SR Research Report
2015/9/1

マネースクウェア HD（8728）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

要約 3
主要経営指標の推移 4
直近更新内容 5
　概 略 5
業績動向 6
　四半期実績推移 6
　今期会社計画 9
　中期展望 11
事業内容 13
　ビジネスモデル 15
　事業概要 22
　SW（Strengths, Weaknesses）分析 32
　市場とバリューチェーン 33
　過去の業績 42
　経営戦略 43
　損益計算書 44
　貸借対照表 45
　キャッシュフロー計算書 47
その他情報 48
　沿革 48
　大株主 50
　株主還元 50
　トップ経営者 51
　Asia's 200 Best Under A Billion 51
企業概要 52

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

要約

独自の発注管理機能の提供と投資家教育により、高収益、高成長を実現

- 同社は、主に個人及び法人に対し、外国為替証拠金取引（証拠金（保証金）を業者に預託し、差金決済による通貨の売買を行う取引）サービスを提供する事業を行う。
- 同社は、経営陣が1998年の外国為替証拠金事業の成り立ちから同事業に携わった経験から、“顧客が損をしないための仕組みを提供すること”を同社の経営理念とすることに特徴を持つ。同社は為替取引の一番の敵は“感情”であると考え、顧客が為替相場の変動を常に注視することなく、回転売買を行わない仕組みを提供している。
- 具体的には、独自の発注管理機能の提供と顧客教育を行ない、同業他社比で広いスプレッド、高い手数料（2015年6月現在、米ドル/円スプレッドは4.0銭、手数料は1万通貨あたり300円、「事業概要」の項参照）で外国為替証拠金取引サービスを提供し、同社の顧客はそれを受け容れている。
- 同社の顧客の約8割が発注管理機能を活用し、顧客の投資実績として、損益がプラスであった口座の比率は2012年が69.7%、2013年が49.0%、2014年が58.5%であった。
- 同社の収益単価（営業収益÷取引高、外国為替証拠金取引業者の収益性指標）は、同業他社の約20倍となっている。
- 発注管理機能と投資家教育の提供により、2010年3月期から2015年3月期の間に、同社の口座数は4倍に増加した。その結果、営業収益は約4.5倍に増加した。営業損益は2010年3月期の200百万円の損失から2015年3月期には2,518百万円の利益となった。

業績動向

- 中期的には、従来の外国為替証拠金取引業に加え、資産運用、海外展開などの業容拡大を図る方針である。
- 2013年3月期から2015年3月期の3期間における口座数の増加ペースが継続すれば、国内における外国為替証拠金取引業の営業収益は、2016年3月期以降の3期間で7,000～10,000百万円（2015年3月期比32%～89%増）に成長する可能性があると同社は推測している。また、想定コストを控除した同事業の営業利益として5,000～6,000百万円（同99%～138%増）の計上が可能になるとしている。

同社の強みと弱み

SR 社の考える同社の強みは、特許を取得している独自システムによる顧客損失限定、高取引コストによる高い収益単価、顧客の選別・競争回避である。また、弱みは、ボラティリティの業績影響が大きいこと、知名度の低さに起因する新規顧客へのリーチ力の弱さ、類似機能・サービスの存在である（後述の「SW（Strengths & Weaknesses）分析」の項参照）。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標の推移

損益計算書	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
（百万円）	単独	単独	単独	単独	単独	単独	単独	単独	連結
営業収益	**1,766**	**2,039**	**1,411**	**1,184**	**2,078**	**2,623**	**3,718**	**5,210**	**5,300**
前年比	-	15.5%	-30.8%	-16.1%	75.5%	26.3%	41.7%	40.1%	1.7%
営業利益	**950**	**953**	**49**	**-200**	**417**	**432**	**1,316**	**2,407**	**2,518**
前年比	-	0.3%	-94.9%	-	-	3.6%	204.7%	82.9%	4.6%
営業利益率	53.8%	46.7%	3.5%	-	20.1%	16.5%	35.4%	46.2%	47.5%
経常利益	**947**	**932**	**61**	**-245**	**363**	**423**	**1,312**	**2,405**	**2,512**
前年比	-	-1.6%	-93.4%	-	-	16.5%	210.3%	83.3%	4.5%
経常利益率	53.6%	45.7%	4.3%	-	17.5%	16.1%	35.3%	46.2%	47.4%
当期純利益	**547**	**541**	**26**	**-347**	**261**	**236**	**801**	**1,483**	**1,600**
前年比	-	-1.1%	-95.2%	-	-	-9.6%	239.7%	85.1%	7.9%
利益率	31.0%	26.5%	1.9%	-	12.6%	9.0%	21.5%	28.5%	30.2%
一株当たりデータ（円、株式分割調整後）									
期末発行済株式数（千株）	7,334	10,918	10,918	10,918	10,918	10,918	10,918	10,918	10,918
EPS（円）	78.6	58.4	2.5	-34.4	26.1	24.1	84.2	141.6	149.2
EPS（潜在株式調整後）（円）	-	50.3	-	-	-	24.0	81.6	134.0	144.4
DPS（円）	11.0	12.5	2.5	2.5	9.0	9.0	22.5	38.5	40.0
BPS（円）	229.8	323.2	322.4	288.7	313.8	332.5	406.1	511.7	621.0
貸借対照表　（百万円）									
現金・預金・有価証券	1,724	2,955	2,641	2,190	2,119	2,223	2,420	2,298	3,324
流動資産合計	**24,122**	**15,652**	**11,716**	**13,683**	**21,878**	**30,399**	**41,618**	**52,939**	**56,866**
有形固定資産	104	235	206	167	203	228	187	403	318
投資その他の資産計	215	219	212	134	77	81	100	259	244
無形固定資産	61	75	133	159	270	431	486	423	422
資産合計	**24,501**	**16,181**	**12,267**	**14,143**	**22,428**	**31,138**	**42,391**	**54,024**	**57,851**
買掛金	22,193	12,416	8,875	11,113	18,716	27,043	37,281	46,571	49,568
短期有利子負債	-	-	-	-	-	300	20	475	250
流動負債合計	**22,662**	**12,652**	**8,983**	**11,230**	**19,058**	**27,743**	**38,235**	**48,265**	**51,031**
長期有利子負債	-	-	-	-	160	120	80	190	50
固定負債合計	**111**	**-**	**-**	**-**	**230**	**187**	**150**	**259**	**121**
負債合計	**22,773**	**12,652**	**8,983**	**11,230**	**19,289**	**27,929**	**38,385**	**48,524**	**51,152**
純資産合計	**1,728**	**3,529**	**3,284**	**2,913**	**3,140**	**3,209**	**4,006**	**5,500**	**6,699**
有利子負債（短期及び長期）	-	-	-	-	200	460	140	805	440
キャッシュフロー計算書　（百万円）									
営業活動によるキャッシュフロー	780	402	-48	-74	568	516	1,374	2,121	1,590
投資活動によるキャッシュフロー	-1,076	-724	-108	-126	-186	-585	-529	-681	-454
財務活動によるキャッシュフロー	-0	1,146	-285	-39	161	74	-337	677	-765
財務指標									
総資産利益率（ＲＯＡ）	2.2%	2.7%	0.2%	-2.6%	1.4%	0.9%	2.2%	3.1%	2.9%
自己資本純利益率（ＲＯＥ）	63.3%	20.6%	0.8%	-11.2%	8.6%	7.4%	22.2%	31.2%	26.2%
純資産比率	7.1%	21.8%	26.8%	20.6%	14.0%	10.3%	9.5%	10.2%	11.6%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概 略

2015 年 9 月 1 日、マネースクウェア HD への取材を踏まえ、本レポートを更新した。

2015 年 8 月 6 日、同社は 2016 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は 2016 年 3 月期第 1 四半期決算の項目を参照）

2015 年 8 月 5 日、同社は、欧州における新たな子会社設立に関して発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

同社は、海外投資家向けのファンド販売やマーケティング、運用を営むこと等を事業の目的とする海外子会社を英国ロンドンに設立した。

商号： Money Square Europe Limited (略称:M2E)
設立日： 2015 年 8 月 4 日
事業開始日： 2015 年 9 月（予定）
資本金: USD 100,000.00
事業内容 :ファンドの企画、運用、販売及びマーケティング，その他 FX 関連事業
出資比率：同社 100%出資

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移（累計）	15年3月期				16年3月期			
（百万円）	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
営業収益	772	1,714	3,561	5,299	1,596			
前期比	-60.0%	-42.1%	-10.1%	1.7%	106.8%			
営業費用	628	1,253	1,948	2,782	706			
前期比	4.7%	-4.7%	-2.1%	-0.7%	12.4%			
売上高販管費比率	81.3%	73.1%	54.7%	52.5%	44.2%			
営業利益	144	461	1,613	2,517	890			
前期比	-89.2%	-72.0%	-18.2%	4.6%	518.0%			
営業利益率	18.7%	26.9%	45.3%	47.5%	55.8%			
経常利益	141	458	1,608	2,512	888			
前期比	-89.4%	-72.2%	-18.4%	4.5%	530.1%			
経常利益率	18.3%	26.7%	45.2%	47.4%	55.7%			
四半期純利益	87	290	1,025	1,600	587			
前期比	-89.7%	-71.5%	-15.6%	8.0%	574.4%			
四半期純利益率	11.3%	16.9%	28.8%	30.2%	36.8%			

四半期業績推移	15年3月期				16年3月期			
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
営業収益	772	942	1,847	1,738	1,596			
前期比	-60.0%	-8.7%	84.7%	39.3%	106.8%			
営業費用	628	625	695	834	706			
前期比	4.7%	-12.6%	3.1%	2.5%	12.4%			
売上高販管費比率	81.3%	66.3%	37.6%	48.0%	44.2%			
営業利益	144	317	1,152	904	890			
前期比	-89.2%	0.0%	253.4%	108.3%	518.0%			
営業利益率	18.7%	33.7%	62.4%	52.0%	55.8%			
経常利益	141	317	1,150	904	888			
前期比	-89.4%	0.0%	253.8%	108.3%	530.1%			
経常利益率	18.3%	33.7%	62.3%	52.0%	55.7%			
四半期純利益	87	203	735	575	587			
前期比	-89.7%	17.3%	275.0%	114.6%	574.4%			
四半期純利益率	11.3%	21.5%	39.8%	33.1%	36.8%			

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

顧客口座数と預り資産

	15年3月期				16年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
顧客口座数	71,196	74,670	79,303	83,351	86,746			
前年比増減	21.0%	21.7%	24.4%	23.1%	21.8%			
前四半期比増減	5.1%	4.9%	6.2%	5.1%	4.1%			
預り資産	53,278	54,877	57,213	61,236	63,540			
前年比増減	15.3%	13.3%	13.7%	16.6%	19.3%			
前四半期比増減	1.4%	3.0%	4.3%	7.0%	3.8%			
口座あたり預り資産	0.75	0.73	0.72	0.73	0.73			

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

営業収益と顧客口座数および１口座あたり営業収益

	15年3月期				16年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
営業収益（百万円）	772	942	1,847	1,738	1,596			
前年比	-60.0%	-8.7%	84.7%	39.3%	106.8%			
前四半期比	-38.1%	22.0%	96.1%	-5.9%	-8.2%			
顧客口座数（口座）	71,196	74,670	79,303	83,351	86,746			
前年比増減	12,375	13,338	15,575	15,633	15,550			
前年比	21.0%	21.7%	24.4%	23.1%	21.8%			
前四半期比増減	3,478	3,474	4,633	4,048	3,395			
前四半期比	5.1%	4.9%	6.2%	5.1%	4.1%			
1口座あたり営業収益（千円）	11.1	12.9	24.0	21.4	18.8			
前年比	-67.0%	-24.8%	50.0%	12.5%	68.9%			
前四半期比	-41.5%	16.2%	85.7%	-10.9%	-12.2%			
米ドル/円のボラティリティ	2.4%	2.8%	5.8%	4.4%	3.4%			

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*米ドル/円のボラティリティは東京インターバンク中心相場からSR社算出。

営業収益と取引高および収益単価

	15年3月期				16年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
営業収益（百万円）	772	941	1,847	1,847	1,596			
前年比増減	-60.0%	-8.8%	84.7%	48.1%	106.7%			
前四半期比増減	-38.1%	21.9%	96.3%	0.0%	-13.6%			
取引高（百万通貨）	8,674	11,132	24,951	18,975	15,493			
前年比増減	-71.7%	-19.0%	95.8%	18.8%	78.6%			
前四半期比増減	-45.7%	28.3%	124.2%	-24.0%	-18.3%			
収益単価（円/１万通貨あたり）	890	845	740	973	1,030			
前年比増減	41.5%	12.5%	-5.7%	24.7%	15.7%			
前四半期比増減	14.0%	-5.0%	-12.4%	31.5%	5.8%			

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業費用の推移

	15年3月期				16年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
営業費用合計	627	624	695	834	706			
前年同期比	4.7%	-12.7%	3.1%	2.6%	12.6%			
人件費	187	187	194	303	206			
前年同期比	9.4%	3.3%	10.2%	72.2%	10.2%			
広告宣伝費	127	137	158	194	159			
前年同期比	-7.3%	6.2%	10.5%	35.7%	25.2%			
器具備品費	55	54	60	56	51			
前年同期比	22.2%	-29.9%	-10.4%	-16.4%	-7.3%			
不動産費	57	57	58	62	62			
前年同期比	111.1%	-28.8%	-18.3%	-12.7%	8.8%			
減価償却費	62	54	55	58	52			
前年同期比	-20.5%	-53.4%	-20.3%	-15.9%	-16.1%			
支払手数料/その他報酬	75	73	80	79	95			
前年同期比	-8.5%	9.0%	9.6%	8.2%	26.7%			
その他	62	58	88	79	78			

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2016 年 3 月期第 1 四半期業績

2016 年 3 月期第 1 四半期は、営業収益 1,596 百万円（前年同期比 106.8%増）、営業利益 890 百万円（同 518.0%増）、経常利益 888 百万円（同 530.1%増）、四半期純利益 587 百万円（同 574.4%増）となった。

収益面では、顧客口座数および 1 口座あたり営業収益の増加によって、前年同期比で増収となった。

外国為替証拠金取引の顧客口座数は 86,746 口座（前年同期比 21.8%増）となった。「全国セミナープロジェクト」や「M2JFX アカデミア」を中心とした投資教育を充実させ、運用成績の向上を目的とした施策「マネースクウェア プラス PROJECT」の第三弾「トラリピ・プラス」のリリース、高金利通貨投資に特化した「M2J 高金利通貨普及プロジェクト」をスタートさせ、セミナー・イベントの開催等、資産運用ニーズの高い顧客を重点的に獲得することができた。

当第 1 四半期における 1 口座あたりの営業収益（取引高/顧客口座数の四半期期首期末平均）は 18.8 千円（前年同期比 68.9%増）となった。為替レートのボラティリティが前年同期比と比較して高く推移したことから、1 口座あたり営業収益が増加した。

営業収益の変動要因を取引高と収益単価に分解すると、当第 1 四半期における取引高は 15,493 百万通貨（前年同期比 78.6%増）となった。顧客数の増加に加え、為替レートのボラティリティが前年同期比で高く推移したことから増加した。また、収益単価は 1,030 百円（前期比 15.7%増）となった。

預り資産残高は、63,540 百万円（前年同期比 19.3%増）となった。顧客獲得ペースに比例した新規顧客による預託金の入金、既存顧客からの追加入金と運用益の積み上げ等の要因があった。期末時点において 66 カ月連続して預り資産残高が増加し、創業来最高の残高を更新した。

費用面では、営業費用は 706 百万円（前年同期比 12.4%増）となった。人件費が人員増により前年同期比で 10.2%増となった。「M2J 高金利通貨普及プロジェクト」等のプロモーション費用の増加により、広告宣伝費は前年同期比で 25.2%増となった。支払手数料/その他報酬については、取引量の増加に伴う L/G（Letter of Guarantee：保証状）発行などの費用が増加した。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の業績へ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

今期会社計画

同社の業績は、外国為替市場の相場動向や市場流動性などのマーケット環境、国内外の経済環境等に左右される。それらの複合的な影響について、正確な予測を行うことが困難であるため、業績予想を開示していない。

同社は業績予想の開示に代わる手段として、顧客口座数、預り資産残高、営業収益について、月次ベースで開示している。また、営業費用に関しては、四半期決算ごとに次四半期における予測数値レンジを決算説明会資料において開示している。

2016 年 3 月期第 2 四半期の営業費用に関しては、新規顧客獲得のためのブランディング強化、顧客サービス強化のための費用、全国セミナーツアーや M2JFX アカデミア等を通じて、顧客の金融リテラシーの向上を目指す投資教育の強化等を重点的に行うことを想定しており、700～750 百万円を想定している。ただし、営業収益の増減に伴い、または、実際の費用発生時にコスト管理を行うことなどにより見込み金額に増減が生じる可能性があるとしている。

業績の推測

SR 社では、以下のように業績を推測することができると考える。

営業収益の推測

同社の営業収益は、単純化すれば顧客口座数に 1 口座あたり営業収益を乗じた額となり、顧客口座数と 1 口座あたり営業収益の推移から推測可能である。

	14年3月期				15年3月期				16年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
営業収益（百万円）	1,930	1,032	1,000	1,248	772	942	1,847	1,738	1,596			
前年比	158.7%	78.2%	24.5%	-21.5%	-60.0%	-8.7%	84.7%	39.3%	106.8%			
前四半期比	21.5%	-46.5%	-3.1%	24.8%	-38.1%	22.0%	96.1%	-5.9%	-8.2%			
顧客口座数（口座）	58,821	61,332	63,728	67,718	71,196	74,670	79,303	83,351	86,746			
前年比増減	14,075	13,873	12,828	11,964	12,375	13,338	15,575	15,633	15,550			
前年比	31.5%	29.2%	25.2%	21.5%	21.0%	21.7%	24.4%	23.1%	21.8%			
前四半期比増減	3,067	2,511	2,396	3,990	3,478	3,474	4,633	4,048	3,395			
前四半期比	5.5%	4.3%	3.9%	6.3%	5.1%	4.9%	6.2%	5.1%	4.1%			
1口座あたり営業収益（千円）	33.7	17.2	16.0	19.0	11.1	12.9	24.0	21.4	18.8			
前年比	96.6%	36.8%	-2.1%	-36.3%	-67.0%	-24.8%	50.0%	12.5%	68.9%			
前四半期比	13.1%	-49.0%	-6.9%	18.7%	-41.5%	16.2%	85.7%	-10.9%	-12.2%			
米ドル/円のボラティリティ	8.2%	5.9%	3.5%	4.0%	2.4%	2.8%	5.8%	4.4%	3.4%			

出所：会社データよりSR社作成

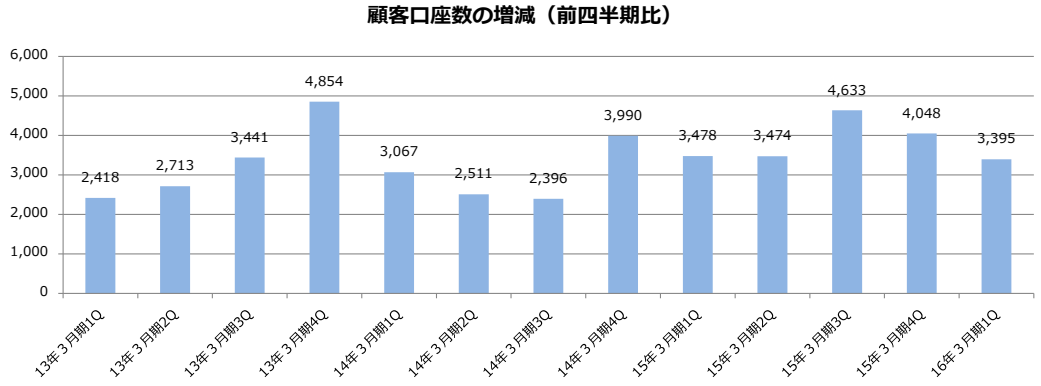
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*米ドル/円のボラティリティは東京インターバンク中心相場からSR社算出。

顧客口座数

2013 年 3 月期第 2 四半期から 2016 年 3 月期第 1 四半期の 3 計算期間（12 四半期）において、顧客口座数は四半期に 2,000～5,000 口座、平均で約 3,500 口座増加している。

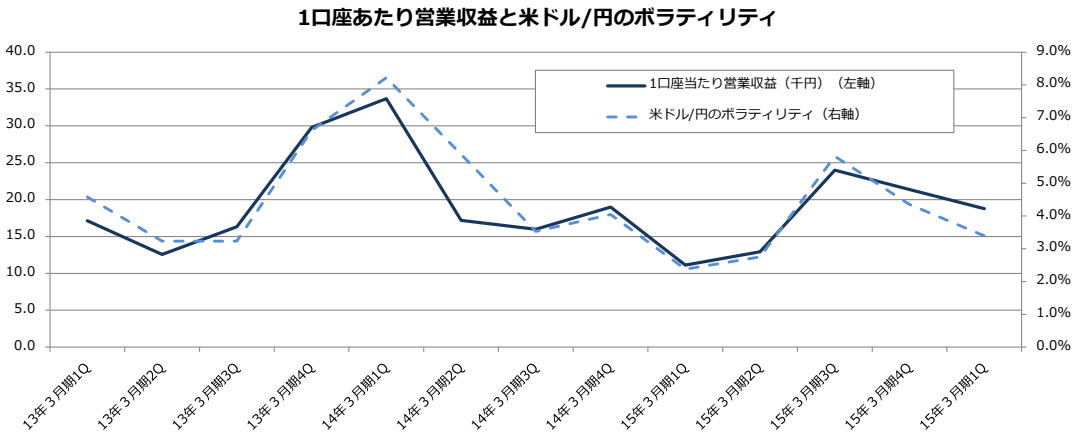
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved



出所：同社資料をもとにSR社作成

1 口座あたり営業収益

1 口座あたり営業収益は四半期ベースで 11～35 千円、過去 12 四半期の平均約 19.4 千円で推移している。為替相場が大きく変動する場合には 1 口座あたり営業収益は増加し、変動しない場合には 1 口座あたり営業収益は減少する傾向がある。米ドル/円のボラティリティとの相関は高く、過去 12 四半期における両者の相関係数は 0.91 であった。



出所：各種資料をもとにSR社作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中期展望

同社は、2014 年 10 月より持株会社制に移行し、純粋持株会社である株式会社マネースクウェア HD（同社）、その傘下に 100%子会社として、個人の顧客および法人の顧客を相手として外国為替証拠金サービスを提供する株式会社マネースクウェア・ジャパン、投資助言・代理業等を営む株式会社 M2・インベストメント・アドバイザリー、海外子会社である MONEY SQUARE INTERNATIONAL, INC.そして、M2・インベストメント・アドバイザリー社の 100%子会社である合同会社 M2GP の体制とした。

同社によれば、持株会社制移行は、従来の外国為替証拠金取引業に加え、資産運用、海外展開などの業容拡大を図るうえで、外国為替証拠金取引業の制約を受けず、フレキシブルな経営戦略を実行しやすくする目的があるという。

国内

外国為替証拠金取引業

為替レートのボラティリティ次第であるが、2015 年 3 月期以前の 3 期間における口座数の増加ペースが継続すれば、国内における外国為替証拠金取引業の営業収益は、2016 年 3 月期以降の 3 期間で 7,000～10,000 百万円に成長する可能性があると同社は推測している。また、国内における外国為替証拠金取引業の営業収益 10,000 百万円を想定した場合、同想定コストを控除した営業利益として 5,000～6,000 百万円の計上が可能になるとしている。

	10年3月期 単独	11年3月期 単独	12年3月期 単独	13年3月期 単独	14年3月期 単独	15年3月期 連結
口座数（口座）	20,638	33,331	42,328	55,754	67,718	83,351
前年比	54.1%	61.5%	27.0%	31.7%	21.5%	23.1%
1口座当たり営業収益（百万円）	0.070	0.077	0.069	0.076	0.084	0.070
前年比	-49.7%	10.7%	-9.9%	9.3%	11.3%	-16.9%
米ドル/円のヒストリカルボラティリティ	11.9%	10.0%	8.9%	9.3%	11.5%	8.2%
営業収益（百万円）	1,184	2,078	2,623	3,718	5,210	5,300
前年比	-16.1%	75.5%	26.3%	41.7%	40.1%	1.7%
営業費用（百万円）	1,384	1,661	2,191	2,401	2,803	2,782
前年比	1.6%	20.0%	31.9%	9.6%	16.7%	-0.7%
営業利益（百万円）	-200	417	432	1,316	2,407	2,518
前年比	-	-	3.6%	204.7%	82.9%	4.6%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

外国為替証拠金取引業において、同社は差別化がなされている独自戦略が中期的にも有効であると考え、方針を変更する予定はないという。すなわち、顧客に投機的な取引を推奨しないで、儲かることを前提に、そのためのインフラ（発注管理機能と投資家教育）を提供するというものである。同社は外国為替証拠金取引サービス業においては過去 5～6 年の間、スプレッドをほとんど変更していないという。また、中期的にも変更する予定はないという。取引手数料はキャンペーンなどによって、割引などを実施する可能性はあるが、その場合には取引高が増加し、割引影響は相殺されるという。同社における同事業の収益源は預り残高であり、為替相場のボラティリティが一定ならば、業績成長も過去数期間の延長線上になることを想定しているという。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

SR 社では、営業費用に関しては、業容の拡大や顧客数の増加によって、人件費、広告宣伝費を中心に微増を継続すると推測している。

外国為替証拠金取引以外の金融商品

外国為替証拠金取引以外の金融商品の取扱第一弾として証券 CFD（Contract For Difference：差金決済）を、2015 年の後半に開始する予定であるという。

> CFD：証拠金を預託し、国内外に上場する株式、株価指数・株価指数先物、債券先物等の価格を参照し、取引開始時と終了時の価格差により決済が行われる差金決済デリバティブ取引。

ファンド

2015 年 1 月、同社連結子会社の株式会社 M2・インベストメント・アドバイザリーは、私募ファンドとして「トラリピ FX1 号ファンド」を組成し、運用を開始した。同ファンドは、「トラップリピートイフダン®」等の発注管理機能を使用して、外国為替証拠金取引にて運用を行うもので、今後の FX ファンド事業に向けた第一歩として、少人数の投資家に限定したパイロットファンドである。

海外

連結子会社 MONEY SQUARE INTERNATIONAL, INC.は、海外市場の開拓及びその他の事業拡大を目指している。

海外展開に関しては、様々な市場を調査しているが、まずは外国為替証拠金取引業の展開を主流に考えている。同社によれば、海外では外国為替証拠金取引は投資ではなく、投機が基本であるという。同社の発注管理機能の採用を希望する企業があるため、そのような企業との提携、もしくは、M&A による取得、共同出資会社形態での展開、ソフトウェアの提供など、様々な形での進め方を模索している段階である。

中期的な資金需要

同社によれば、中期的な資金需要に対しては、現金及び預金（2015 年 3 月期末 3,324 百万円）を活用することを基本とし、資金調達は考慮していないという。配当性向は 25%を維持し、当期純利益の内部留保を蓄積する方針である。

資金需要としては、システム関連投資が考えられるが、将来的な投資計画、資金配分計画に基づき、投資を平準化している（2011 年 3 月期～2015 年 3 月期における無形固定資産の取得による支出の平均は 169 百万円）ことから、一定の時期に大きなシステム投資が必要となることはないという。突発的な資金需要として、M&A 関連をあげている。ただし、その場合にも現金及び預金で対応できるように内部留保を維持する方針であるという。また、現金及び預金の維持は、為替相場の突発的な変動時にも、同社の決済能力を証明し、カバー先との取引を継続するために必要であるという。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

同社は、主に個人および法人に対し、外国為替証拠金取引（証拠金（保証金）を業者に預託し、差金決済による通貨の売買を行う取引）サービスを提供している。同社の事業内容の特徴および業績推移についての概要は、以下の通りである（具体的なサービス内容等については後述）。

外国為替証拠金取引業者のなかで、同社のサービス内容は一線を画する

同業他社は、外国為替証拠金取引サービスを狭いスプレッド、低い手数料（2015 年 6 月現在、口座数シェア 1 位の DMM.com 証券の米ドル/円スプレッドは 0.3 銭、手数料は 0 円）で提供し、取扱高、取引回数を増やすことで収益獲得を図っている。それに対し、同社は「顧客が損をしにくい仕組み」を提供することで差別化を図り、相対的に広いスプレッド、高い手数料（2015 年 6 月現在、米ドル/円スプレッドは 4.0 銭、手数料は 1 万通貨あたり 300 円）を実現している。同社は顧客の口座数、預り資産残高を重視し、顧客の無闇な取引を促さない方針をとっている。

独自の発注管理機能の提供と投資家教育

同社は、独自の発注管理機能の提供と投資家教育によって、「顧客が損をしにくい仕組み」の提供を実現している。

発注管理機能は、一定間隔の値幅で、一定の金額の新規注文を複数量発注する注文形態を、一括で行うことのできる「トラップトレード®」、新規注文（第一注文）と決済注文（第二注文）を同時に注文する「イフダン注文」に「リピート」機能を加え、同じ条件で新規注文と決済注文を自動的に発注する「リピートイフダン®」、両者を合わせた「トラップリピートイフダン®」等を提供している（後段で詳述）。2015 年 6 月現在、同社は、これらの発注管理機能に対して、国内外で 17 の特許を登録している。

投資家教育に関しては、投資家セミナー「M2JFX アカデミア」の開催により、リスク管理、トレード技術の習熟を図っている。投資家には、過度なレバレッジを掛けないこと、指値注文を基本とすること、短期売買をしないことを推奨している。

発注管理機能と投資家教育の結果

同社によれば、顧客の約 8 割が発注管理機能を活用しているという。損益がプラスであった口座の比率は 2012 年が 69.7%、2013 年が 49.0%、2014 年が 58.5%であった。

収益の特徴

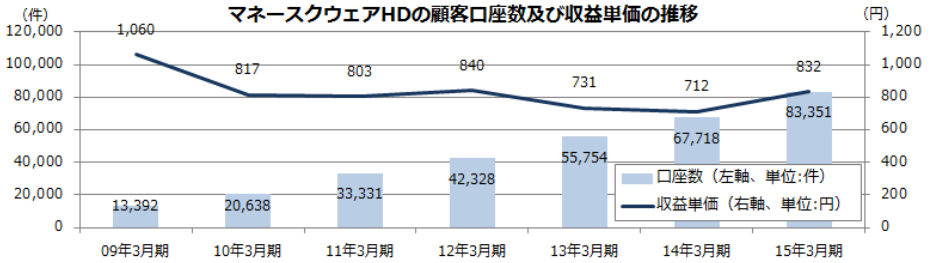
外国為替証拠金取引業者の営業収益は、口座数、1 口座あたり取引高、収益単価に分解される。同社の 1 口座あたり取引高は低い一方、収益単価は高い。例えば、同社と同業他社である株式会社マネーパートナーズグループ（東証 1 部 8732）社を比較すると、2015 年 3 月

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

期の同社の 1 口座あたり取引高はマネーパートナーズ社の 7 分の 1 に留まる。一方、同社は手数料、スプレッドが高いことから、同社の収益単価（営業収益÷取引高）はマネーパートナーズ社の約 20 倍となっている。

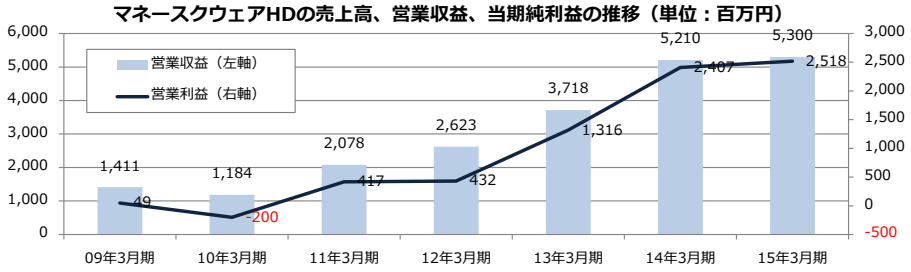
業績推移

同社が個人向け外国為替取引証拠金サービスを本格的に開始した 2010 年 3 月期以降、発注管理機能の訴求によって、口座数は継続的に増加した。2010 年 3 月期から 2015 年 3 月期の間に、同社の口座数は 4 倍に増加した。一方、収益単価は 2010 年 3 月期には前期比で減少したが、2010 年 3 月期から 2015 年 3 月期では大きな変化はない。



出所：会社資料よりSR社作成

口座数の増加によって、2010 年 3 月期から 2015 年 3 月期の間に同社の営業収益は約 4.5 倍に増加した。営業損益は 2010 年 3 月期の 200 百万円の損失から 2015 年 3 月期には 2,518 百万円の利益となった。



出所：会社資料よりSR社作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ビジネスモデル

外国為替証拠金取引

外国為替証拠金取引とは、証拠金（保証金）を業者に預託し、差金決済による通貨の売買を行う取引である。

日本では 1998 年に外国為替および外国貿易法が改正され、ダイワフューチャーズ株式会社（現ひまわり証券株式会社）などが最初に外国為替証拠金取引の取り扱いを開始した。商品取引員、証券会社のほか、専業で取り扱う外国為替証拠金取引業者もある。2015 年 6 月現在、約 60 社が店頭外国為替証拠金取引サービスを行っている。

外国為替証拠金取引には、以下の特徴がある。

- 顧客と外国為替証拠金取引業者の相対取引である。
- 取引できる通貨の種類、取引単位、取引手数料、スプレッドについては、外国為替証拠金取引業者によって様々である。
- 一定の証拠金を担保に、その証拠金の25倍までの金額の外国為替取引を行うことができ、新規取引と決済取引の差益金は差金決済により行う。
- 取引参加者は、自由に決済期限をロールオーバー（繰り延べ）でき、取引時間中であれば、自由に売り買いできる。
- 通貨の価格変動に加え、ロールオーバーの際には通貨間の金利差の受け払いが行われる（スワップ授受）。高金利通貨を買っている場合には金利差額を受け取ることができ、高金利通貨を売っている場合には金利差額を支払うことになる。
- 税金は、一律 20%の申告分離課税、損益通算、繰越控除が2012年1月から適用されている。

外国為替の取引を行う外国為替市場は、証券取引所のような場があるわけではなく、取引参加者は、電話や端末を用いて相対取引を行っている。取引参加者や取引金額などの違いにより、インターバンク市場と対顧客市場に分類される。
・インターバンク市場：銀行、証券会社などの金融機関同士が取引する市場。
・対顧客市場：銀行などインターバンク市場に参加している金融機関が、貿易会社などの企業や個人と取引をする市場。ここでは、インターバンク市場の為替レートに基づいて、外国為替取引が行われる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

外国為替証拠金取引業者の収益の仕組み

外国為替証拠金取引業者は取引手数料、為替レートのスプレッド、スワップ授受に伴う差額のいずれかから収益を確保する。

取引手数料

取引手数料は顧客からの注文が成立した際に、そのサービスの対価として外国為替証拠金取引業者が徴収する。1,000 通貨単位あたり 30 円というように取引量に応じた手数料体系が多い。この場合、取引高÷手数料徴収通貨単位×取引手数料単価が外国為替証拠金取引業者の収益となる。例えば、1,000 通貨単位あたり 30 円の取引手数料体系で、1 百万通貨単位の取引があった場合には、1,000,000÷1,000×30＝30,000 円が収益となる。

ただし、競争の激化により、2015 年 6 月現在、手数料を 0 円とする外国為替証拠金取引業者が多い。

為替レートのスプレッドからの収益

外国為替証拠金取引業者が顧客に提示する為替レートには、Ask（買値）と Bid（売値）があり、買値と売値の値幅（スプレッド）がある。例えば、米ドル/円の取引において、Ask（買値）100.03 円、Bid（売値）100.00 円の場合、その値幅 0.03 円をスプレッドという。

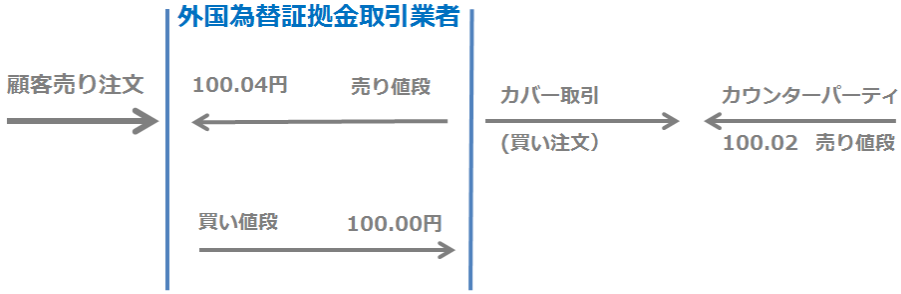
カバー取引による売買収益

外国為替証拠金取引は、顧客との相対取引であるため、顧客に提示するレートに対し、顧客が売買注文を実行し、当該注文が成立した時点で、外国為替証拠金取引業者には、顧客の成立した買いまたは売りのポジションと反対のポジションが生じ、相場変動リスクが発生する。外国為替証拠金取引業者は、顧客との取引により生じる外国為替ポジションについては随時、提携金融機関（銀行等のインターバンク市場の参加者、カバー先とする）への売買注文を通じて反対のポジションを保有する（カバー取引）ことにより、当該市場リスクを回避する。

このとき発生するカバー先が外国為替証拠金取引業者に提示するスプレッドと外国為替証拠金取引業者が顧客に提示するスプレッドの差額がカバー取引による売買収益となる。

カバー先へのカバー取引には、コンピューターによる自動ヘッジシステムを利用する方法、または、ディーラーによるマニュアルによる方法がある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved



例:1 ドル 100.00～100.04 の時に顧客の買い注文が 100.04 円で成立した場合、顧客にドルを 100.04 円で売ったことになる。そのときカバー先に 1 ドル 100.02 円で買い注文を出し、カバー取引をした場合、0.02 円の収益となる。売買量が 1 万ドルあれば、200 円の収益となる。

店内マリーによる売買収益

外国為替証拠金取引事業者は、顧客に対しインターネットの取引画面に、通貨ペア毎の売り値段、買い値段のリアルタイム表示を行うことにより売買注文に応じている。その際に顧客からの多数の売り注文と多数の買い注文が瞬時に成立した場合、それらを相殺する。相殺した部分は相場の変動に対して中立となるため、カバー取引を行う必要がなくなり、相殺できなかった部分だけカバー取引を行う。この場合、外国為替証拠金取引業者が顧客に提示している売値、買値のスプレッドが外国為替証拠金取引事業者の売買収益となる。

例：1 ドル 100.00～100.04 の時に顧客の売買注文が成立した場合、100.00 円で買い、100.04 円で売ったことになり、0.04 円の収益となる。それぞれ売買量が 1 万ドルあれば、400 円の収益となる。

スワップ授受に伴う差額の収益

外国為替証拠金取引では、日々ポジションを繰り越す場合に（ロールオーバー）、異なる通貨間で金利差が発生することから、この金利差の受け払いが行われる（スワップポイント）。高金利通貨を買っている場合には金利差額を受け取ることができるが、高金利通貨を売っている場合には金利差額を支払うことになる。

外国為替証拠金取引業者は、顧客との取引により生じる外国為替ポジションについては随時、

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

カバー先との間でカバー取引を行うことにより、自己ポジションの為替変動リスクおよびスワップポイントの受け払い負担リスクを回避している。スワップポイントに関しても、「カバー先から受け取る」または「カバー先へ支払う」スワップポイントと「顧客へ支払う」または「顧客から受け取る」スワップポイントとの差額を収益として計上する。

マネースクウェアの収益構造

営業収益

同社は、主に個人および法人に対し、外国為替証拠金取引サービスを提供し、以下の通り、取引手数料、カバー取引による収益、店頭マリーによる収益、スワップポイントの収益を得ている。

収益源は、ディーリング収益、手数料、スワップポイントのスプレッド

同社の収益源は、ディーリング収益（カバー取引による売買収益、店頭マリーによる売買収益）、手数料、スワップポイントのスプレッドなどで、収益構成は概ね 2 分の 1、4 分の 1、4 分の 1 の比率であるという。

同社は DD（dealing desk）方式をとっており、カバー取引による売買収益、店頭マリーによる売買収益もディーリング収益として計上している。

> 外国為替証拠金取引のカバー取引には執行方式の違いで NDD（No Dealing Desk）方式と DD（Dealing Desk）方式がある。NDD 方式では、外国為替証拠金取引業者は顧客の注文を個々にカバー先へ渡す。この場合、カバー先から提供されたレートと顧客に提供するレートのスプレッドが外国為替証拠金取引業者の収益源となる。DD 方式では、外国為替証拠金取引業者は顧客の注文を受けて約定させ、複数の「売り」と「買い」の注文を相殺し、相殺できなかった部分だけカバー先と取引を行う。DD 方式では、外国為替証拠金取引業者が顧客に提示したレートのスプレッドが主な収益源となる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

営業収益＝口座数×1 口座あたり営業収益

同社の営業収益は、単純化すると口座数と 1 口座あたり営業収益に分解される。2011 年 3 月期から 2015 年 3 月期にかけての過去 5 期間において、1 口座あたり営業収益は 7.0～8.5 万円で推移している。

	08年3月期 単独	09年3月期 単独	10年3月期 単独	11年3月期 単独	12年3月期 単独	13年3月期 単独	14年3月期 単独	15年3月期 連結
営業収益（百万円）	2,039	1,411	1,184	2,078	2,623	3,718	5,210	5,300
前年比	15.5%	-30.8%	-16.1%	75.5%	26.3%	41.7%	40.1%	1.7%
口座数（口座）	7,026	13,392	20,638	33,331	42,328	55,754	67,718	83,351
前年比	46.1%	90.6%	54.1%	61.5%	27.0%	31.7%	21.5%	23.1%
1口座当たり営業収益（百万円）	0.34	0.14	0.07	0.08	0.07	0.08	0.08	0.07
前年比	-	-59.9%	-49.7%	10.7%	-9.9%	9.3%	11.3%	-16.9%

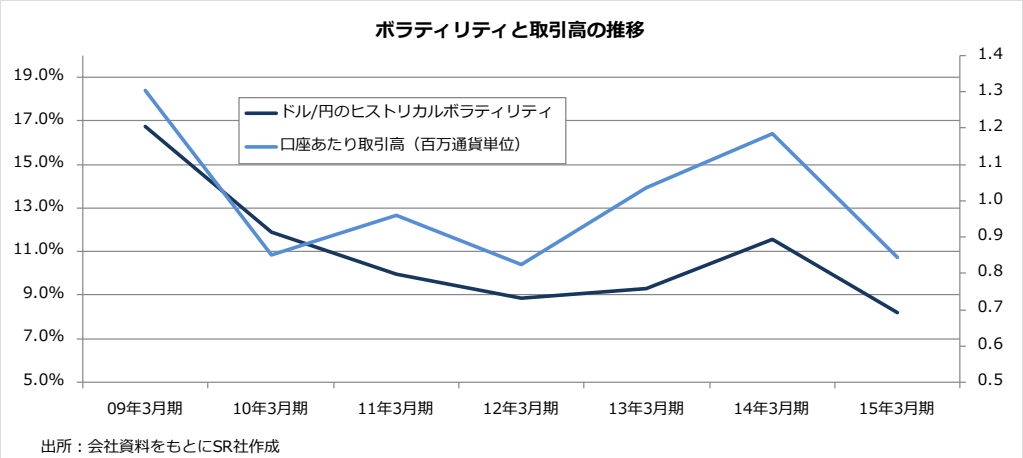
出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

1 口座あたり営業収益=1 口座あたり取引高×収益単価

1 口座あたり営業収益は、1 口座あたり取引高と収益単価（営業収益÷取引高）からなる。

1 口座あたり取引高は為替市場の変動幅（ボラティリティ）の影響を受けやすく、ボラティリティが高い時には増加する傾向がある。同社の顧客による注文の 8 割が指値注文であるため、外国為替市場において、ボラティリティが高まった方が顧客による売買が活発になる。2011 年 3 月期から 2015 年 3 月期の 5 期間において、1 口座あたりの取引高は 0.8～1.2 百万通貨単位で推移している。



出所：会社資料をもとにSR社作成

	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
ドル/円のヒストリカルボラティリティ	16.8%	11.9%	10.0%	8.9%	9.3%	11.5%	8.2%
口座あたり取引高（百万通貨単位）	1.3	0.9	1.0	0.8	1.0	1.2	0.8

出所：会社資料をもとにSR社作成

収益単価の主な構成要素は、取引手数料、ディーリング収益、スワップ授受に伴う差額の収益である。

- 取引手数料は1万通貨あたり300円で、キャンペーンなどによって一時的に低下することがある。
- ディーリング収益はカバー取引と店頭マリーの比率によって変動する。2015年6月現在、

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社における米ドル/円のスプレッドは4.0銭、1万通貨あたり300円である。

- スワップ授受に伴う差額の収益は顧客のポジション保有期間の影響を受ける。2015年6月現在、米ドル/円のスワップの金額差は1万通貨あたり20円/1日である。

2011 年 3 月期から 2015 年 3 月期にかけての過去 5 期間において、同社の収益単価は 1 万通貨あたり 700～900 円で推移している。

	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
営業収益（百万円）	2,039	1,411	1,184	2,078	2,623	3,718	5,210	5,300
前年比	15.5%	-30.8%	-16.1%	75.5%	26.3%	41.7%	40.1%	1.7%
取引高（百万通貨単位）	20,428	13,311	14,498	25,890	31,243	50,840	73,147	63,732
前年比	39.8%	-34.8%	8.9%	78.6%	20.7%	62.7%	43.9%	-12.9%
収益単価（円/1万通貨あたり）	998	1,060	817	803	840	731	712	832
前年比	-17.4%	6.2%	-23.0%	-1.7%	4.6%	-12.9%	-2.6%	16.7%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*収益単価は１万通貨あたりの営業収益.

同社によれば、同業他社には、カバー先が外国為替証拠金取引業者に提示するより狭いスプレッドを顧客に提示し、店頭マリーによる収益に依存した収益構造の同業他社も多いという。それに対して、同社はカバー先から提示されるスプレッドより広いスプレッドを顧客に提示しているため、顧客からの注文を即座にカバーしても、収益を獲得できる仕組みとなっている。その結果、同社の収益単価は同業他社と比較して、20 倍程度の水準であるという。

営業費用

営業費用は、人件費、広告宣伝費などの固定費が中心である。営業収益が営業費用を超える部分は、変動費の負担がほとんど無く、そのまま営業利益になる。

営業費用の内訳（百万円）	08年3月期 単独	09年3月期 単独	10年3月期 単独	11年3月期 単独	12年3月期 単独	13年3月期 単独	14年3月期 単独	15年3月期 連結
営業費用	1,087	1,362	1,384	1,661	2,191	2,401	2,803	2,782
前年比	-	25.4%	1.6%	20.0%	31.9%	9.6%	16.7%	-0.7%
営業収益比率	53.3%	96.5%	116.9%	79.9%	83.5%	64.6%	53.8%	52.5%
人件費	-	-	-	-	-	713	813	873
広告宣伝費	-	-	-	-	-	704	573	617
器具備品費	-	-	-	-	-	206	272	226
不動産費	-	-	-	-	-	107	237	235
減価償却費	-	-	-	-	-	194	347	231
支払手数料/その他報酬	-	-	-	-	-	281	306	309
その他	-	-	-	-	-	193	251	289

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

設備投資と減価償却費の推移（百万円）	08年3月期 単独	09年3月期 単独	10年3月期 単独	11年3月期 単独	12年3月期 単独	13年3月期 単独	14年3月期 単独	15年3月期 連結
設備投資	202	168	212	205	374	217	446	161
減価償却費	57	89	93	100	182	194	347	231

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

- 人件費：固定費であり、営業収益変動の影響を直接的には受けない。過去から増加している理由は、業容の拡大によってバックオフィス関連、営業関連の人員が増えたためである。余裕のある人員配置ではないため、新規事業の立ち上げなどがあれば、人員増が必要となる。
- 広告宣伝費：間接的に営業収益と連動する部分もある半変動費である。アフィリエイト広告から流入する新規口座の増加に伴い、増加する傾向がある。アフィリエイト広告は新規口座の開設から入金が完了した段階で1口座あたり数万円の報酬支払いが生じる仕組みである。月に1,000件前後の新規口座があるが、同業他社と比較して、口座の稼働率が高いため、費用対効果は優れているという。
- 器具備品費：システム関係、電算機費などの固定費である。2014年3月期は本社移転費用などにより一時的に増加した。中期的に増える予定はない。
- 不動産費：オフィス、社宅の賃料などの固定費。
- 減価償却費：主な償却対象資産はソフトウェアであり、5年償却としている。設備投資は、2012年3月期、2014年3月期を除けば、200百万円前後で推移し、減価償却費も2012年3月期以降は設備投資と同等の水準となっている。2012年3月期には「M2JFX」のリリース、顧客管理信託の受託先信託銀行の変更、カバー取引先金融機関の変更・追加に伴うシステムの大幅なリニューアルによって、2014年3月期に本社移転に伴って、設備投資が一時的に増加した。
- 支払手数料：信託銀行のL/G（Letter of Guarantee：保証状）発行、クイック入金、出金等における手数料負担などで、預り資産に連動する変動費である。顧客の預り金が増えるとカバー取引の取引高も増えるため、L/G発行手数料の負担も増える傾向がある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業概要

同社は、主に個人および法人に対し、外国為替証拠金取引サービスを提供している。独自の発注管理機能と顧客の教育という顧客が負けにくい仕組みを提供していることで、同業他社と比較して高い手数料、広いスプレッドで、高い収益単価（営業収益÷取引高）を実現している。

サービス概要

取引通貨ペア、証拠金率

同社は、主に個人および法人に対し、下表の 11 通貨ペアの外国為替証拠金取引サービスを提供している。取引のルールは売買単位 1,000 通貨単位（南アフリカランド/円は 1 万通貨単位）、1 回あたりの取引上限 2 百万通貨、最小値幅 0.01 円（対米ドルの場合 0.0001 米ドル）である。

証拠金は一律最低 4%（レバレッジ最大 25 倍）である。証拠金に関して、毎営業日 15 時時点で時価残高に対して維持率（時価残高÷証拠金必要額×100 で算出）が 100%を下回っていた場合、保有ポジションは全て反対売買される（東京 15 時ロスカット）。また、毎営業日 10 分ごとに値洗いを行い、時価残高に対して維持率が 50%を下回っていた場合、それ以上の損失の拡大を防ぐために、保有しているポジションを全て強制的に決済して損失を確定させる（自動ロスカット）。

取引通貨ペア	最小値幅	売買単位	1回あたりの取引上限金額
米ドル/円(USD/JPY)	0.01円	1,000 USD	2,000,000 USD
ユーロ/円(EUR/JPY)	0.01円	1,000 EUR	2,000,000 EUR
ユーロ/米ドル(EUR/USD)	0.0001米ドル	1,000 EUR	2,000,000 EUR
豪ドル/円(AUD/JPY)	0.01円	1,000 AUD	2,000,000 AUD
豪ドル/米ドル(AUD/USD)	0.0001米ドル	1,000 AUD	2,000,000 AUD
NZドル/円(NZD/JPY)	0.01円	1,000 NZD	2,000,000 NZD
NZドル/米ドル(NZD/USD)	0.0001米ドル	1,000 NZD	2,000,000 NZD
カナダドル/円(CAD/JPY)	0.01円	1,000 CAD	2,000,000 CAD
英ポンド/円(GBP/JPY)	0.01円	1,000 GBP	2,000,000 GBP
トルコリラ/円(TRY/JPY)	0.01円	1,000 TRY	2,000,000 TRY
南アフリカランド/円(ZAR/JPY)	0.01円	10,000 ZAR	2,000,000 ZAR

出所：同社資料よりSR社作成

取引手数料/スプレッド

同社の取引手数料は 1 万通貨単位以上の場合：1,000 通貨単位あたり 30 円（対ドル通貨は 0.3 ドル）である（ただし、1 万通貨単位未満の場合：1,000 通貨単位あたり 50 円（対ドル通貨は 0.5 ドル）、せま割対応注文の場合：1,000 通貨単位あたり 10 円（対ドル通貨は 0.1 ドル））。なお、SR 社の認識ではほとんどの同業他社は手数料 0 円である。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

せま割:せま割 20 はトラップリピートイフダン®、リピートイフダン®、トラップイフダンなどにより発注を行う際に、利益確定の値幅が 20 ポイント（20 銭）以内の注文に限り、手数料が一律 1 ポイント（1 通貨あたり・片道）となる。せま割 5 は、南アフリカランド円、香港ドル円の通貨ペアで、同様に利益確定の値幅が 5 銭以内の注文に限り、手数料が一律 1 ポイント（1 通貨あたり・片道）となる。

同社が顧客に提供しているスプレッドは、平均 4pips である。同社によれば同業他社は 0.4～0.8pips であるという。2015 年 6 月現在、米ドル/円のスプレッドは、同社では 4.0 銭、外国為替証拠金取引高世界 1 位の GMO クリック証券では 0.3 銭である。

	通貨	スプレッド	スワップポイント			取引手数料
			買	売	差	
DMM FX	USD/JPY	0.003	1	-1	0	0
	EUR/JPY	0.006	4	-4	0	
	AUD/JPY	0.008	45	-45	0	
GMOFX	USD/JPY	0.003	4	-6	-2	0
	EUR/JPY	0.006	-4	1	-3	
	AUD/JPY	0.007	50	-53	-3	
YJFX!	USD/JPY	0.003	5	-6	-1	0
	EUR/JPY	0.007	0	-1	-1	
	AUD/JPY	0.008	56	-57	-1	
マネーパートナーズ	USD/JPY	0.003	6	-7	-1	0
	EUR/JPY	0.007	0	-1	-1	
	AUD/JPY	0.009	57	-60	-3	
マネースクウェア・ジャパン	USD/JPY	0.04	4	-24	-20	300
	EUR/JPY	0.05	-21	1	-20	
	AUD/JPY	0.06	50	-70	-20	

出所：各種資料よりSR社作成
*スプレッド、スワップポイントは2015年6月末現在。
*スプレッドは1通貨あたり、スワップポイント及び取引手数料は1万通貨あたり。
*マネーパートナーズは「パートナーズFxnano」の取引体系。

発注管理機能、セミナー

同社では、為替取引の一番の敵は“感情”であると考えている。すなわち、投資家は、為替相場の変動をモニターしながら取引を行うと、勝った場合には気が大きくなって余計な取引をし、負けた場合には損失を挽回するために合理的な判断ができずに、余計に負けてしまう。同業他社では、取引コストを低くしたことで、顧客が回転売買を行い、損失機会が増加しているという。

同社によれば、同業他社が低コストサービスの提供を重視している一方、顧客の取引収益には無関心であるのに対して、同社では、取引コストは高いが、顧客の取引収益を重視している。顧客が為替相場の変動を常に注視することなく、回転売買を行わない仕組みを提供することが必要と考え、その解決策として、発注管理機能とセミナーによる顧客教育を提供している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 6 月現在、同社は独自の発注管理機能として、「トラップトレード®」、「リピートイフダン®」、「トラップリピートイフダン®」、「ダブルリピートイフダン®」、「らくらくトラリピ®」などを提供し、国内外で 17 の特許を登録している。

トラップトレード®

トラップトレード®（2009 年 3 月特許取得）は、一定間隔の値幅で、一定金額の新規注文を複数量発注する注文形態を、一括で行うことができる発注管理機能である。通常の指値注文では、為替相場の変動についていけず、取引が成立せずに、収益機会を逃してしまうことがあるが、「トラップトレード®」は、為替相場に「罠」を仕掛けることでより多くの収益機会を狙うことを可能としている。

同社のトラップ機能では、値幅間隔、指値あたり取引量、指値の本数を指定することで、25 本までの指値を一度に注文することが可能である。

注文を複数に分け、取引レートが平準化されることで、リスク分散効果が図られると SR 社は考える。

トラップトレード

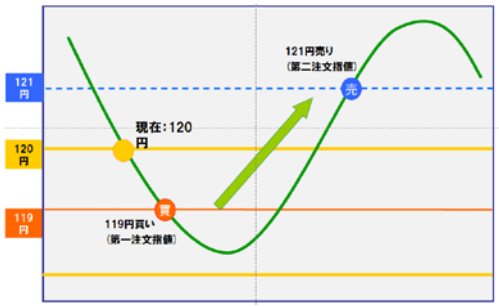
出所：同社資料

リピートイフダン

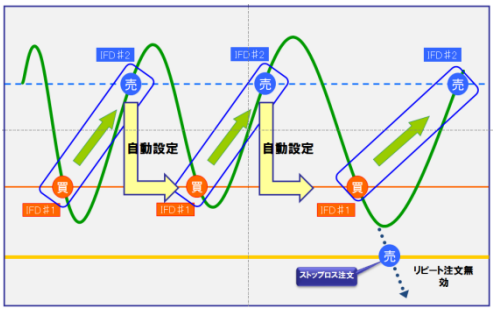
新規注文（第一注文）と決済注文（第二注文）を同時に注文する「イフダン注文」に「リピート」機能を加え、「イフダン注文」の決済注文が成立した時点で、同じ条件で新規注文と決済注文を自動的に発注する発注管理機能が「リピートイフダン®」（2010 年 1 月特許取得）である。為替レートが一定のレンジ内で変動する場合に、自動的に売買注文を繰り返し、収益獲得機会を捉えることができる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

イフダン



リピートイフダン



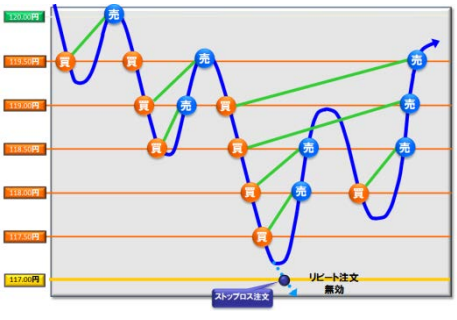
出所：同社資料

トラップリピートイフダン（トラリピ）

上記のトラップトレードとリピートイフダンを融合したものが「トラップリピートイフダン®」である。同社によれば、レンジ相場が続く限り自動的に「イフダン注文」を何度でも繰り返し発注する注文方法で、従来のような各注文を一から設定し直す煩わしさを排除し、「トラップトレード®」を仕掛けながら自動的に繰り返し同じ注文を発注する仕組みとなっている。また、「トラップリピートイフダン®」を一度設定しておけば、設定した新規および決済注文を含む一定の価格帯でレートが動くレンジ相場が続く限り「感情」を排し「相場観」に頼らず「機械的」に取引することができるなど、オンライン外国為替証拠金取引における機能性や利便性の向上につながっているとしている。

「トラップリピートイフダン®」は、2010 年 1 月に、金融商品取引管理装置、プログラムに関して、特許を取得している。

トラリピ



出所：同社資料

「トラップトレード®」に関する訴訟

2009 年 11 月、同社は外国為替証拠金取引業者である A 社に対して、A 社が一般顧客に提供、運用している注文方法が、同社の「トラップトレード®」に酷似していること等を理由に、同社が保有する特許の特許権を侵害しているとして、東京地方裁判所にその使用を差止める仮処分命令の申立てを行った。その結果、2010 年 6 月、同社は A 社との間で、今後、

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

A 社が、仮処分の申立ての対象となっている注文方法を用いないこと等を骨子として、和解した。

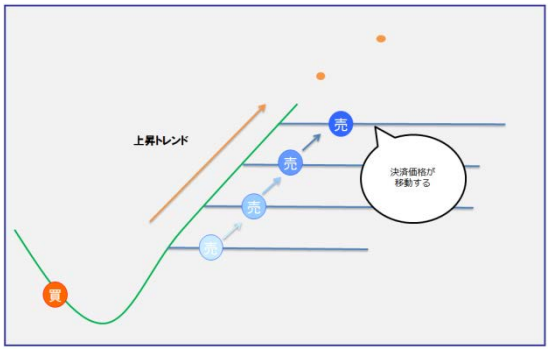
外為オンラインの「サイクル注文」および「i サイクル注文」に対する訴訟
2015 年 2 月、同社は外為オンラインが 2014 年 10 月にサービス提供を開始した「サイクル注文」および「i サイクル注文」が、同社の保有する特許権（特許第 5525082 号及び特許第 5650776 号）を侵害していると考え、そのサービス提供停止を求める訴えを東京地方裁判所に提起した。

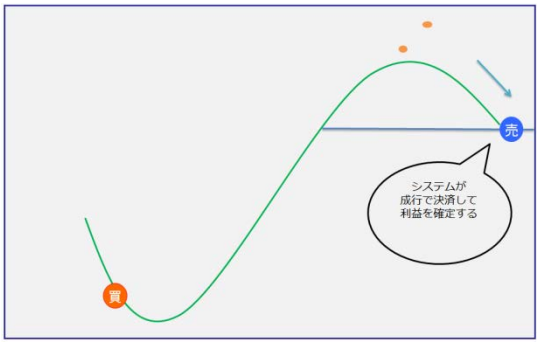
決済トレール（国内・国際特許出願中）
決済価格が為替レートにおける値動きのトレンドを追いかけることで、利益の極大化を狙うトラリピ専用の機能であり、2015 年 1 月にサービスを開始した。同社によれば、レンジ相場向きとされていたトラップリピートイフダン戦略に決済トレールが加わることで、トレンド相場でも利益の追求をねらうことが可能となるという。

通常のトラップリピートイフダン戦略では、為替レートが上下変動を繰り返すことで売買を繰り返し、利益を積み上げることを狙う。この戦略では、買いポジションの決済後に為替レートが上昇した場合には、ポジションを維持すれば獲得可能であった利益に対して、機会損失が生じてしまう。

決済トレールでは、為替レートが注文当初設定した売値に達しても利益確定の売りは成立しない。為替レートが最初のトリガーに達した時点ではじめて下がったら売るという注文として効力を発揮する。その後、為替レートがトリガー価格に達するごとに決済価格が移動する。為替レートが決済価格を下回った場合には自動的に成行注文により決済し、利益を確定する。トリガーは決済価格から 0.2 円ごと（南アフリカランド/円・トルコリラ/円の場合は±0.10 円ごと、対ドル通貨の場合は±0.0020 ドルごと）に自動設定される。

決済トレール





出所：同社資料

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

M2JFX アカデミア

M2JFX アカデミアは同社の顧客に、投資教育を提供する独自のプログラムで、国際金融アナリスト吉田 恒氏を学長として、2011 年 7 月に開校した。「負けない投資家」を目指し、カリキュラムは、「予測編」「ポジショニング編」「リスクマネジメント編」の 3 部で構成される。

2011 年 7 月から 2015 年 5 月の間に累計 262 回のセミナーを開催しており、累計受講者数は 7,644 名（2015 年 3 月期末の口座数 83,351 件の 9%相当）であった。

顧客の勝率

同社によれば、2012 年から 2014 年の同社における顧客の勝率は以下の通りとなり、2013 年を除いて損益プラスの口座比率が損益マイナスの口座比率を上回った。

	損益プラスの口座比率	損益マイナスの口座比率
2012 年	69.7%	30.3%
2013 年	49.0%	51.0%
2014 年	58.5%	41.5%

出所：同社資料

また、2014 年 2 月から 2014 年 10 月の間に、36 週連続で顧客の実現損益がプラスとなったという。

さらに、2014 年 10 月から 2014 年 12 月における同社の顧客全体の損益状況は、損益がプラスとなった顧客の比率が 72.3%、マイナスとなった顧客の比率が 27.7%であったという。それに対し、米国の主要 FX 会社における顧客の損益状況は、損益がプラスとなった顧客の比率が 35.3%、マイナスとなった顧客の比率が 64.7%であったという。

顧客属性

年齢層

2015 年 3 月期第 4 四半期における同社の顧客の平均年齢は 42.5 歳であった。同社によれば、顧客の平均年齢は同業他社と比較して若干高めだと認識しているという。

外国為替証拠金取引の投資家は 30 代が主体だが、その年代の投資家は画面と向かい合って回転売買することを好むため、取引コストが低い同業他社のサービスを選択する傾向がある。

同社の顧客は外国為替証拠金取引の経験初級者が多いという。同社によれば、投資家は最初に比較サイトで外国為替取引業者を探し、手数料無料、米ドル/円のスプレッド 0.3 銭などに惹かれて同業他社に口座を作る傾向がみられるという。その後、投資パフォーマンスが悪化すると、投資方法に悩み、インターネットを調べて、同社を見つけるという。ただし、顧客は複数の外国為替証拠金取引業者に口座を持っていて、普段は同社を主体としていても、

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

米国雇用統計発表時など、短期売買で収益を上げる自信があるときは、取引コストが低い同業他社を利用するというように、使い分けている顧客が多いという。

口座獲得方法

同社によれば、新規口座は、セミナー、雑誌、ラジオなどの広告、アフィリエイトで集客しているという。地方でも M2J アカデミアの担当が 1 カ月に 1 回のペースでセミナーを開催しているが、資産運用のニーズがあるため、常時、参加者が集まるという。

顧客が同社のサービスを利用する理由は、「トラップリピートイフダン®」を活用できることが圧倒的に上位を占め、次いで情報提供、教育制度、セミナーの開催があげられるという。

口座稼働率

顧客の口座稼働率は、業界平均が 1～2 割であるのに対し、同社では 4 割程度で推移している。同社では損失により外国為替証拠金取引をやめてしまう顧客の割合が、同業他社と比較して低いことが理由であると SR 社は推測している。

口座稼働率

	外国為替証拠金取引業平均	同社
2012 年 3 月末時点	15.5%	42.9%
2013 年 3 月末時点	12.7%	43.0%
2014 年 3 月末時点	12.7%	39.1%

出所：金融先物取引業協会資料、同社資料をもとに SR 社作成

1 口座あたりの預り金

1 口座あたり預り金は、業界平均が 20 万円前後であるのに対し、同社では 70～80 万円である。SR 社では、これは口座稼働率が相対的に高いことが理由であると考える。

1 口座あたり預り金

	外国為替証拠金取引業平均	同社
2012 年 3 月末時点	208 千円	739 千円
2013 年 3 月末時点	215 千円	743 千円
2014 年 3 月末時点	217 千円	776 千円
2015 年 3 月末時点	228 千円	735 千円

出所：金融先物取引業協会資料、同社資料をもとに SR 社作成

顧客のレバレッジ

同業他社における顧客の平均レバレッジが 10 倍前後であるのに対し、同社における顧客の平均レバレッジは 2～3 倍程度であるという。同社における最大レバレッジは同業他社同様に 25 倍であるが、セミナーなどでリスク管理に関して言及していることで、顧客はレバレッジを抑えているという。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

回転数

回転数を取引高÷建玉の期首期末平均と定義した場合、2012 年 3 月期から 2015 年 3 月期において、店頭外国証拠金取引の 3 カ月あたり回転数が 80～300 回であったのに対して、同社の 3 カ月あたり回転数は 5～20 回転に留まった。同社によれば、同業他社では、顧客が日計りまたは短期中心の取引をしているが、同社顧客の取引期間は相対的に長期で、ポジションが 1 年間に及ぶ場合もあるという。

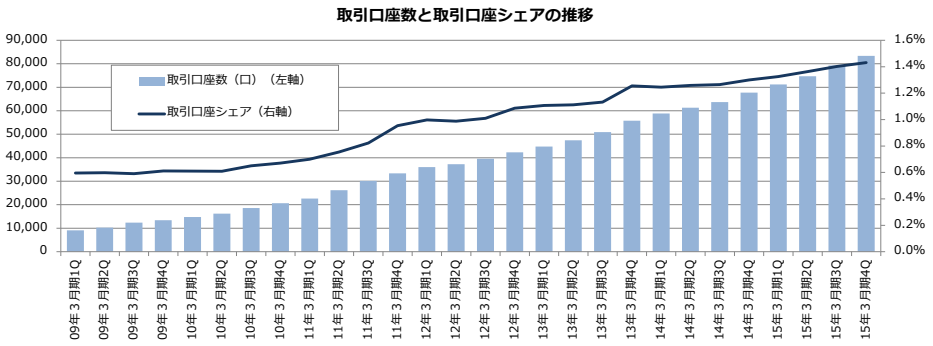
ポジションの保有期間が相対的に長期であることは、スワップ授受に伴う差額収益の源泉であることから、収益単価の増額要因となっていると SR 社は推測している。

顧客口座数、取引高

顧客口座数

設立から 2008 年まで、同社は富裕層向けに、レバレッジを制限し、コンサルティング、資産運用アドバイスを含めて、24 時間電話応対の外国為替証拠金取引を提供していた。2008 年 6 月に一般個人投資家向けのインターネット取引に特化し、最低預託金を 50 万円とする「M2J ダイレクト」を開始。従来の富裕層向けサービスを「M2J プレミアム」とした。その後、2011 年 4 月には、レバレッジ上限規制に伴い、両者を統合し「M2JFX」とした。

同社の取引口座シェアは、2015 年 3 月期末で 1.4%に留まる。上記の理由から、一般個人投資家向けに外国為替証拠金取引サービスを開始した 2008 年以降は、2011 年 8 月を除いて取引口座数の増加を継続しており、取引口座シェアも上昇傾向にある。



出所：同社資料、金融先物取引業協会資料をもとにSR社作成

顧客口座数の推移	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
合計	7,026	13,392	20,638	33,331	42,328	55,754	67,718	83,351
前期比	46.1%	90.6%	54.1%	61.5%	27.0%	31.7%	21.5%	23.1%
外国為替取引口座（個人）	6,635	12,943	20,131	32,703	41,604	54,922	66,791	82,316
外国為替取引口座（法人）	391	449	507	628	724	832	927	1,035

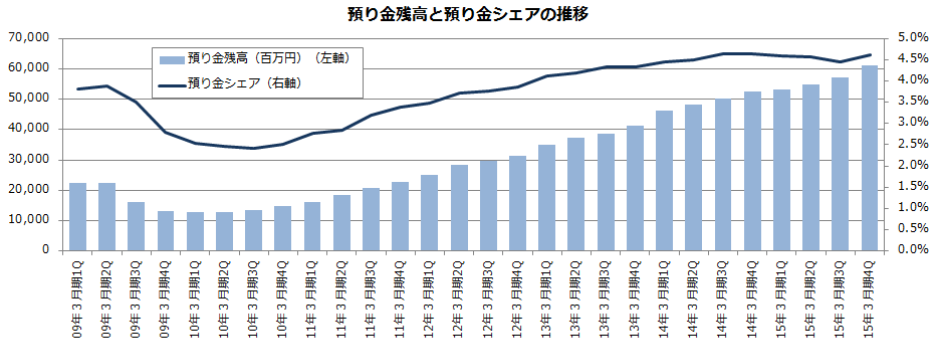
出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

預り資産

預り資産はリーマン・ショック後の 2009 年 3 月期には顧客の損失により減少したが、2010 年 1 月以降は、顧客口座数の増加に伴い、増加を継続している。1 口座あたり預り資産は、富裕層に特化していた 2009 年 3 月期前半までは 2 百万円を超えていたが、「M2J ダイレクト」の開始に伴い、2010 年 3 月期以降は 700～900 千円で推移している。

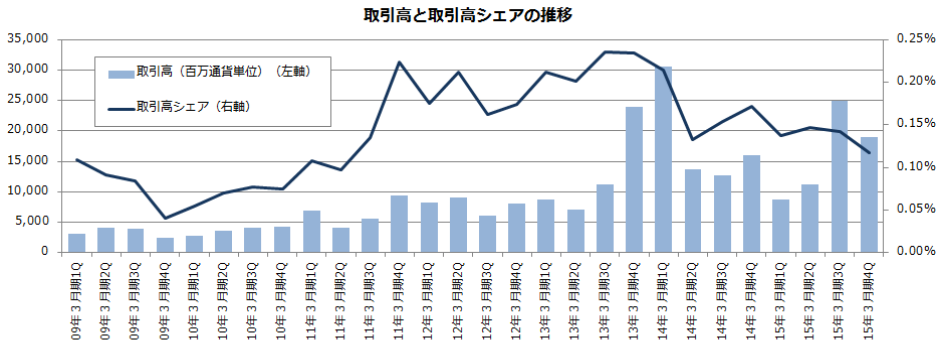
同社の預り資産シェアは、取引口座シェアの上昇に伴い、2010 年 3 月期以降は上昇傾向にある。2015 年 3 月期末における取引口座のシェアは 1.4%に留まるが、預り金残高のシェアは 4.6%であり、稼働口座数が高いことがうかがえる。



出所：同社資料、金融先物取引業協会資料をもとにSR社作成

取引高

同社によれば、取引高は預り残高がベースとなるが、為替相場の変動状況の影響を受けやすいという。同社は顧客に高レバレッジ、短期高回転の売買を推奨せず、発注機能を用いて、指値で仕掛けを準備する取引を推奨している。そのため、為替相場が変動しない場合は取引が発生しにくいという。為替相場のボラティリティが低い場合は取引高が減少し、ボラティリティの高い場合には取引高は増加する傾向がある。



出所：同社資料、金融先物取引業協会資料をもとにSR社作成。*取引高シェアは同社の取引高を1通貨100円として計算。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

取引高 （百万通貨）	08年3月期 単独	09年3月期 単独	10年3月期 単独	11年3月期 単独	12年3月期 単独	13年3月期 単独	14年3月期 単独	15年3月期 連結
取引高合計	20,428	13,311	14,498	25,890	31,243	50,840	73,147	63,732
前期比	39.8%	-34.8%	8.9%	78.6%	20.7%	62.7%	43.9%	-12.9%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **特許を取得している独自システムによる顧客損失の限定**：同社は、特許を取得している独自の発注管理機能、投資家教育、高取引コスト（同業他社比で高い取引手数料および広いスプレッド）を組み合わせて、サービスを提供しており、これは同業他社が模倣しにくいものである。同社の顧客は発注管理機能を活用することで、損益プラスの顧客の比率は損益マイナスの顧客の比率を上回っている。
- **高取引コストによる高い収益単価**:同社は外国為替証拠金取引サービスを同業他社比で約10倍のスプレッド、有料の取引手数料で提供し、同社の顧客は発注管理機能を利用するために他社より高い取引コストを支払うことを受け容れている。その結果、同社は同業他社比で約20倍という高い収益単価を実現している（「同業他社」の項参照）。
- **顧客の選別・競争回避**：同社の顧客は発注管理機能を活用することで、損益プラスの顧客の比率は損益マイナスの顧客の比率を上回っている。これにより、同社は同業他社を上回る口座数の成長を達成している。また、同業他社が無手数料中心で、スプレッドを縮小した外国為替証拠金取引サービスを提供している中、同社は、同業他社との取引コスト競争を回避し、低取引コストを第一義とせず、レバレッジを抑え、高回転売買しない顧客を対象にサービスを提供している。

弱み（Weaknesses）

- **ボラティリティの業績影響が大きい**：同社が提供している発注管理機能は為替レートの変動があった場合に、自動的に一定の間隔で分割して指値注文を発注する。よって、為替レートの変動幅が小さい相場展開では、発注管理機能が注文を出さずに、取引高が減少する傾向がある。その結果、同社の業績は短期的には為替相場の影響を受けやすい。
- **知名度の低さに起因する新規顧客へのリーチ力の弱さ**:SR社の認識では一般的に投資家が外国為替証拠金取引業者を選択する際に最も重視するのは取引コストの低さである（「経営戦略」の項参照）。同社のサービスでは高い取引コストが特徴の一つである。同業他社で投資パフォーマンスの悪化を経験した投資家が、同社の顧客には多いことからも、新規の投資家に対する同社の訴求力は弱く、口座シェアは2015年3月期末で1.4%にとどまる。
- **類似機能・サービスの存在：**同社はサービスの模倣に対して、発注管理機能の特許、投資家教育などの対策をとっている。また、同社の発注管理機能に類似した自動売買、サービスに対して、特許侵害訴訟などで対処している。しかし、同社によれば、類似機能・サービスが出現しているという。類似機能・サービスは、その存在自体が投資家の誤認を誘発し、同社の発注管理機能の独自性や商品性に対する正当な差別化を弱める可能性がある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

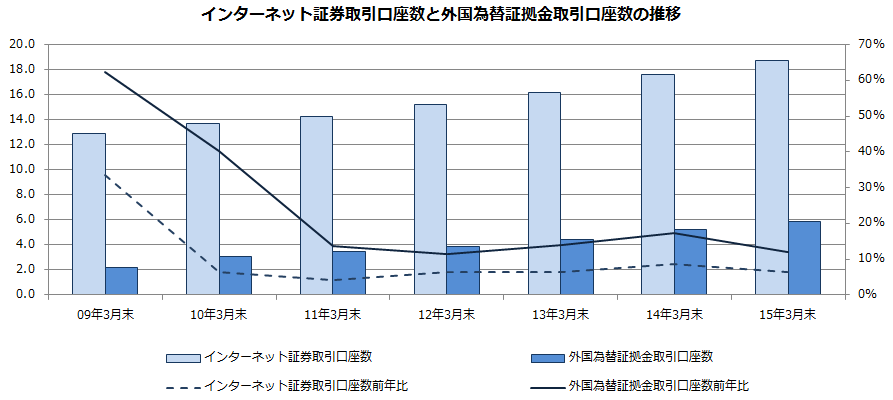
市場とバリューチェーン

外国為替証拠金取引市場と証券取引市場の比較

外国為替証拠金取引は 1998 年の「新外為法」が施行により誕生したサービスであり、法制度、税制が整備されたのは 2010 年前後である。2015 年 3 月現在、外国為替証拠金取引の口座数、預り資産は証券取引口座を大きく下回っており、中期的に成長余地があると SR 社は考える。

顧客口座数

2015 年 3 月末現在において、インターネット証券取引口座の口座数が 18.7 百万口座であるのに対し、外国為替証拠金取引の口座数は 5.8 百万口座と約 3 分の 1 に留まっている。しかし、2009 年 3 月末から 2015 年 3 月末の間に、インターネット証券取引口座が 1.5 倍に増加したのに対して、外国為替証拠金取引口座は 2.7 倍に増加している。また、各年における外国為替証拠金取引口座の増加ペースはインターネット証券取引口座の増加ペースを常に上回っている。



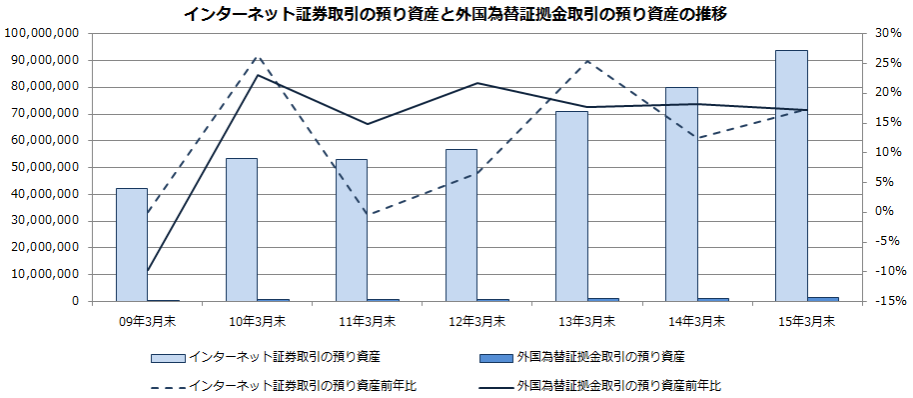
顧客口座数（百万口座）	09年3月末	10年3月末	11年3月末	12年3月末	13年3月末	14年3月末	15年3月末
インターネット証券取引口座数	12.9	13.7	14.3	15.2	16.2	17.6	18.7
インターネット証券取引口座数前年比	33.4%	6.4%	4.2%	6.3%	6.5%	8.7%	6.5%
外国為替証拠金取引口座数	2.2	3.1	3.5	3.9	4.4	5.2	5.8
外国為替証拠金取引口座数前年比	62.4%	40.3%	13.6%	11.6%	14.0%	17.2%	11.9%

出所：日本証券業協会データおよび金融商品先物取引業協会データをもとにSR社作成

預り資産

2015 年 3 月末現在において、インターネット証券取引口座の預り資産が 93.8 兆円であるのに対し、外国為替証拠金取引の口座数は 1.3 兆円と約 70 分の 1 である。

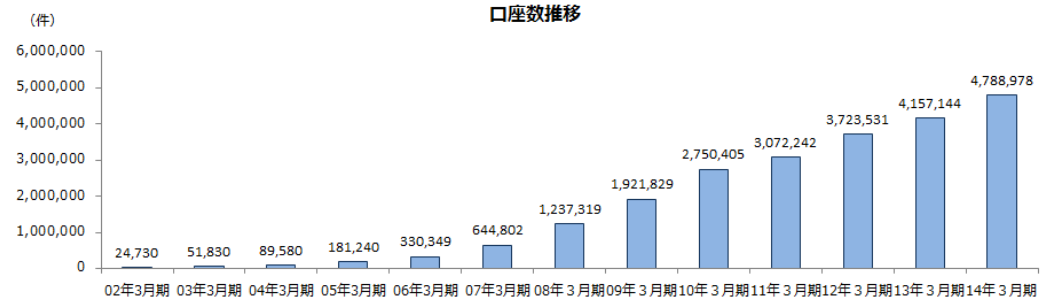
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

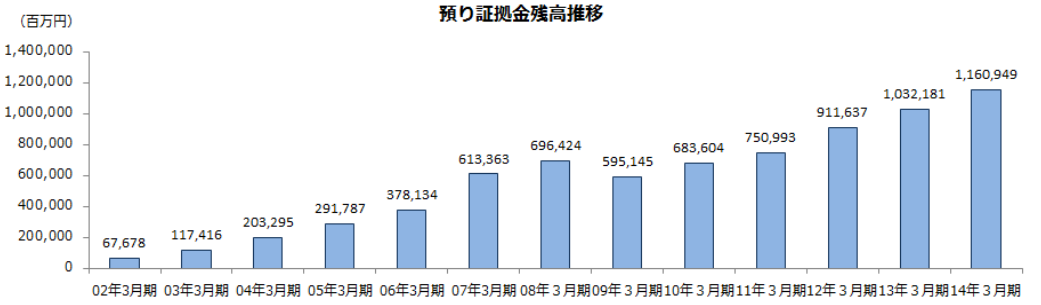


預り資産（百万円）	09年3月末	10年3月末	11年3月末	12年3月末	13年3月末	14年3月末	15年3月末
インターネット証券取引の預り資産	42,275,182	53,436,637	53,159,811	56,712,960	71,116,021	79,964,212	93,894,419
インターネット証券取引の預り資産前年比	-	26.4%	-0.5%	6.7%	25.4%	12.4%	17.4%
外国為替証拠金取引の預り資産	471,790	580,771	667,118	811,919	956,232	1,130,671	1,325,752
外国為替証拠金取引の預り資産前年比	-9.7%	23.1%	14.9%	21.7%	17.8%	18.2%	17.3%

出所：日本証券業協会データおよび金融商品先物取引業協会データをもとにSR社作成

外国為替証拠金取引の変遷





黎明期

1998 年 4 月、金融ビッグバンの一環として外国為替取引の自由化を柱とする「新外為法」が施行された。これを機に、日本において外国為替証拠金取引が始まった。商品先物取引業

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

者、証券会社のほか、専業業者が参入し、個人等の一般投資家に対して取引を提供するようになった。

新外為法によって取引が自由化され、監督官庁の規制・指導対象とならない業者も多数参入した結果、外国為替証拠金取引業者数は 2005 年に約 200 社となった。その結果、投資者の経済基盤から逸脱した高額な取引高となるなど、トラブルや被害が数多く発生した。独立行政法人国民生活センターによれば、同センターに寄せられた外国為替証拠金取引に関する相談件数は、2000 年に 41 件であったが、2003 年には 1,182 件に増加した。

2005 年 7 月に改正金融先物取引法が施行され、外国為替証拠金取引を取り扱う業者が金融先物取引業者として規制の対象となり、登録が義務付けられた。2005 年 7 月から 12 月の間に 50 社を超える外国為替証拠金取引業者に管轄財務局から半年間の業務停止命令が出され、2006 年には外国為替証拠金取引業者数は 2005 年と比較し半減し、100 社強となった。

1998 年から 2005 年の間に外国為替証拠金取引サービスを開始し、2015 年 6 月現在において口座数順位が 10 位以内の企業としては、外為どっとコム（サービス開始 1999 年 8 月）、マネーパートナーズ社（1999 年 12 月）、FX プライム（同 2000 年 2 月）、セントラル短資 FX（同 2002 年 4 月）、同社（同 2003 年 5 月）がある。

矢野経済研究所「FX（外国為替証拠金取引）の動向調査結果」によれば、2005 年 3 月の預り証拠金残高は 291,787 百万円（2014 年 3 月は 1,160,949 百万円）、口座数は 181,240 件（同 4,788,978 件）であった。

2006 年～2008 年

2007 年 9 月に金融商品取引法が施行され、外国為替証拠金取引業者は証券会社と同種扱いの金融庁管轄となり、透明性や内部管理体制が厳格化された。

レバレッジ規制が導入されていない状況で、外国為替証拠金取引業者はレバレッジの違い、手数料、スプレッドなどで差別化を図った。2008 年では外為どっとコムが口座シェア、預り金で 18%超のシェア第 1 位となった。ひまわり証券、セントラル短資、マネーパートナーズなどが 5%前後のシェアでそれに続いた。2015 年 3 月現在、預り金残高 1 位の GMO クリック証券の口座シェアは 1%であった。また、同口座数シェア 1 位の DMM.com 証券はまだサービスを開始していなかった。この間に、大和証券（2006 年 2 月）、ジョインベスト証券（2007 年 2 月）、カブドットコム証券（2007 年 5 月）などの大手証券会社、GMO クリック証券（2006 年 10 月）、サイバーエージェント（2006 年 10 月）、エキサイト（2008 年 10 月にクリック証券が子会社化）などのインターネット関連企業が外国為替証拠金取引業に参入した。

インターネットの普及や法整備により外国為替証拠金取引が普及し、2008 年 3 月には預り証拠金残高は 696,424 百万円（2005 年 3 月比 2.4 倍）、口座数は 1,237,319 件（同 6.8

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

倍）となった。

2009 年以降

リーマン・ショック後に円高が進行したことで、外国為替証拠金取引の投資家の資産は減少し、2009 年 3 月の預り金残高は 595,145 百万円（前年比 14.5%減）となった。一方、口座数は 1,921,829 口座（同 55.3%増）と増加した（出所：矢野経済「FX 市場の動向と展望」）。円高の進行を押し目買いの投資機会と考える新規投資家の流入、外国為替証拠金取引業者各社の口座開設キャンペーン、取引コストの低減策が口座数の増加につながった。

2009 年 8 月の「金融商品取引業等に関する内閣府令」の改正により、信託保全とそれまで業者の任意であったロスカット制度が義務付けられた。また、2010 年 8 月からは過当投機の助長防止を背景に段階的にレバレッジが引下げられることが決まった。さらに、2012 年 1 月からは、それまでの総合課税（最大 50%課税）から、一律 20%の申告分離課税、損益通算、繰越控除が適用されることとなるなど、法制、税制面の整備が進んだ。

2010 年 8 月以降、外国為替証拠金取引業者は高レバレッジを差別化要素にできなくなり、商品競争力を高めるために、2009 年から低スプレッド競争が激しさを増した。そのような状況の中で、GMO クリック証券、DMM.com 証券が低スプレッドを売りに、新規口座を獲得し、シェアを拡大した。

GMO クリック証券は同様に 2009 年 9 月に、米ドル/円のスプレッドを 0.8 銭原則固定とした。DMM.com 証券は 2009 年 7 月に外国為替証拠金取引サービスを開始、2009 年 9 月に米ドル/円の基準スプレッドを 0～0.8 銭と設定した。その後、GMO クリック証券は 2012 年 1 月には米ドル/円のスプレッドを 0.8 銭から 0.5 銭に変更、同年 2 月に 0.5 銭から 0.4 銭に、8 月には 0.4 銭から 0.3 銭に変更し、DMM.com 証券も同様に米ドル/円のスプレッドを引き下げ、0.3 銭に変更した。スプレッドの引き下げに加えて、両社は 2011 年から口座開設、新規取引を行った場合に現金のキャッシュバックを行うキャンペーンを展開、有名タレントを起用したテレビ CM などにより、認知度の向上を図った。

2009 年以降のスプレッド競争の結果、外為どっとコムのシェアが低下し、GMO クリック証券、DMM.com 証券のシェアが上昇した。2009 年 3 月期と 2015 年 3 月期の預り金シェアを比較すると、外為ドットコムでは 18.5%から 8.1%に低下した。それに対して、GMO クリック証券では 2.6%から 9.2%に上昇し、DMM.com 証券では 0 から 7.3%となった。また、同期間の口座数シェアを比較すると、外為ドットコムでは 17.2%から 6.7%に低下したが、GMO クリック証券では 2.5%から 6.8%に上昇、DMM.com 証券では 0 から 7.6%となった。

スプレッドの縮小、取引最小単位の引き下げなどにより、投資家の増加は続き、2009 年 3 月期から 20014 年 3 月期の間に、預り証拠金残高は 1,160,949 百万円（2009 年 3 月比 2.0 倍）、口座数は 4,788,978 件（同 2.5 倍）となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同業他社

2015 年 3 月末現在、約 60 社が外国為替証拠金取引専門業者としてサービスを行なっている。口座数では DMM.com 証券が 1 位で 7.6%のシェアを有し、GMO クリック証券がそれに続く 6.8%のシェアとなっている。預り資産では、GMO クリック証券が第 1 位の 9.2%のシェア、外為どっとコム証券が第 2 位で 9.2%のシェアとなっている。2015 年 3 月期の年間取引高では、GMO クリック証券が第 1 位の 19.3%のシェア、DMM.com 証券が第 2 位で 17.4%のシェアとなっている。

GMO クリック証券と DMM.com 証券の 2 社合計の口座シェアは 14.4%であるが、取引高シェアでは 36.7%を占めた。前述の通り、両社は 2009 年以降に低スプレッドの提供によりシェアを拡大した。

2009 年以降のスプレッド引下げ競争の結果、2015 年 3 月現在、外国為替証拠金取引業では、低スプレッドの提供により、短期、高回転取引を促し、収益を獲得する戦略が主流となっている。それに対し、同社は同業他社とは一線を画す差別化によって、新規顧客を獲得している。スプレッド引下げ競争に巻き込まれることなく業績成長を達成している。2015 年 3 月期における口座のシェアは 1%に留まっており、シェア上昇拡大の余地は大きいと SR 社は考える。

口座数（件）	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
DMM.com証券	145,067	310,062	380,031	442,801
前年比	-	113.7%	22.6%	16.5%
シェア	3.7%	7.0%	7.3%	7.6%
GMOクリック証券	224,164	282,424	333,944	394,072
前年比	39.1%	26.0%	18.2%	18.0%
シェア	5.8%	6.4%	6.4%	6.8%
外為どっとコム	343,236	357,883	378,664	390,356
前年比	5.3%	4.3%	5.8%	3.1%
シェア	8.8%	8.1%	7.3%	6.7%
マネーパートナーズ	189,570	213,850	235,807	256,494
前年比	17.2%	12.8%	10.3%	8.8%
シェア	4.9%	4.8%	4.5%	4.4%
マネースクウェア	42,328	55,754	67,718	83,351
前年比	27.0%	31.7%	21.5%	23.1%
シェア	1.1%	1.3%	1.3%	1.4%
全体	3,898,189	4,442,501	5,207,735	5,825,821
前年比	11.6%	14.0%	17.2%	11.9%

出所：各社資料、矢野経済研究所資料、金融先物取引業協会資料をもとにSR社作成。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

預り資産（百万円）	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
DMM.com証券	35,663	60,246	80,490	96,844
前年比	46.2%	68.9%	33.6%	20.3%
シェア	4.4%	6.3%	7.1%	7.3%
GMOクリック証券	54,744	74,277	96,242	121,343
前年比	-	35.7%	29.6%	26.1%
シェア	6.7%	7.8%	8.5%	9.2%
外為どっとコム	103,200	106,856	101,797	106,925
前年比	9.3%	3.5%	-4.7%	5.0%
シェア	12.7%	11.2%	9.0%	8.1%
マネーパートナーズ	39,034	39,325	44,348	47,961
前年比	21.4%	0.7%	12.8%	8.1%
シェア	4.8%	4.1%	3.9%	3.6%
マネー囚クウェア	31,279	41,401	52,524	61,236
前年比	37.9%	32.4%	26.9%	16.6%
シェア	3.9%	4.3%	4.6%	4.6%
全体	811,919	956,232	1,130,671	1,325,752
前年比	21.7%	17.8%	18.2%	17.3%

出所：各社資料、矢野経済研究所資料、金融先物取引業協会資料をもとにSR社作成。

取引高（百万通貨単位）	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
DMM.com証券	2,427,695	3,622,637	7,698,523	8,301,057
前年比	-23.5%	49.2%	112.5%	7.8%
シェア	14.1%	16.1%	18.3%	17.4%
GMOクリック証券	2,457,331	4,565,023	8,797,102	9,212,526
前年比	0.4%	85.8%	92.7%	4.7%
シェア	14.3%	20.3%	20.9%	19.3%
外為どっとコム	-	-	-	2,744,629
前年比	-	-	-	-
シェア	-	-	-	5.7%
マネーパートナーズ	928,563	1,415,328	1,616,794	1,281,747
前年比	-6.1%	52.4%	14.2%	-20.7%
シェア	5.4%	6.3%	3.8%	2.7%
マネー囚クウェア	31,243	50,840	73,147	63,732
前年比	20.7%	62.7%	43.9%	-12.9%
シェア	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%
全体	17,228,613	22,497,934	42,176,029	47,750,445
前年比	-9.0%	30.6%	87.5%	13.2%

出所：各社資料、矢野経済研究所資料、金融先物取引業協会資料をもとにSR社作成。

外国為替証拠金取引業を専業として、開示データが充実している株式を上場企業としてマネーパートナーズグループがあげられる。

マネーパートナーズグループ（東証 1 部 8732）

2005 年に一般投資家向けにインターネット等を通じた外国為替証拠金取引サービスを提供することを目的として設立された。傘下に外国為替証拠金取引業を行う株式会社マネーパートナーズとシステムの開発、設計、保守、運用を行う株式会社マネーパートナーズソリューションズを抱える。

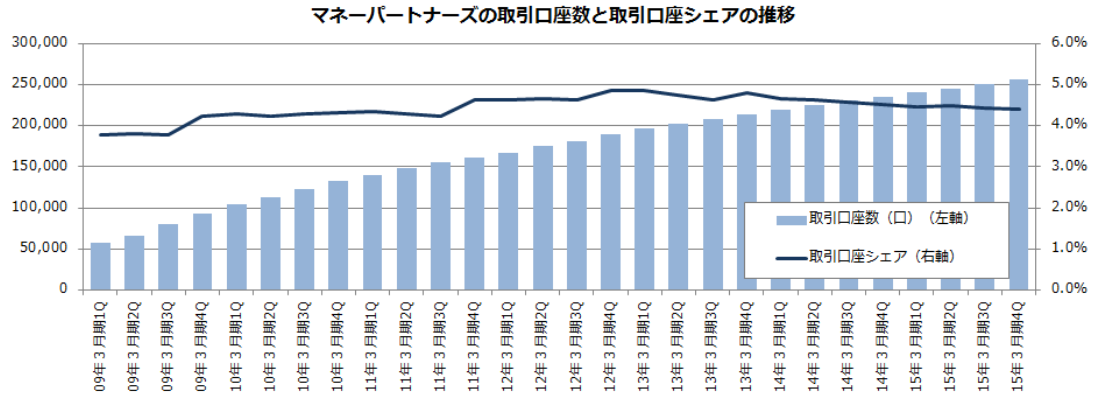
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月現在の顧客口座数 256,494 件（市場シェア 4.4%）、預り金残高 4,7961 百万円（同 3.6%）、取引高 93,958 百万円（同 2.7%）であり、いずれの基準でも外国為替証拠金取引業を専業業とする企業内での順位は 5～10 位である。

マネーパートナーズ社は、初心者向け「パートナーズ nano」と経験者向けの「パートナーズ FX」の 2 コースの外国為替証拠金取引サービスを提供している。「パートナーズ FX nano」は 100 通貨単位から取引できる初心者向けサービスである。業界最狭水準のスプレッド、米国雇用統計などの重要指標発表時でもスプレッドを維持すること、高スワップポイントをセールスポイントとしている。「パートナーズ FX」は 10,000 通貨単位を最小取引単位とする経験者から上級者向けサービスである。スリッページ、約定拒否なし、高性能取引ツール、1 日あたりの取引数量上限がなく、建玉上限が円換算で 100 億円までと大口ット・多頻度なサービスにも対応している。

口座数

マネーパートナーズの口座数は増加しているものの、口座シェアは 2013 年 3 月期以降、緩やかな減少傾向にある。マネーパートナーズ社のサービスは、手数料、スプレッドの点で同業他社に対して、明確な差別化要素に乏しいことがシェア低下の理由であると SR 社は考える。



出所：同社資料、金融先物取引業協会資料をもとにSR社作成

マネーパートナーズ社の業績

マネーパートナーズ社の業績は 2010 年 3 月期から 2014 年 3 月期まで減収を継続した。同期間において、口座数は増加したが、収益単価が減少を続けたことが減収継続の理由であった。SR の認識では、マネーパートナーズ社が外国為替証拠金取引業界のスプレッドの引き下げ競争に追随したことが、収益単価低下の理由である。マネーパートナーズ社の米ドル/円のスプレッドは 2009 年 3 月期には 2.0 銭であったが、2015 年 6 月現在、0.3 銭にまで低下している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

減収の継続に伴い、2010 年 3 月期から 2013 年 3 月期まで 4 期連続で営業減益を継続したが、取引関係費の減少によって、2014 年 3 月期には減収増益となった。

損益計算書（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
営業収益	**10,772**	**9,738**	**8,981**	**7,671**	**5,885**	**5,257**	**5,324**
前年比	-	-9.6%	-7.8%	-14.6%	-23.3%	-10.7%	1.3%
販売費及び一般管理費	6,396	7,947	7,914	6,963	5,458	4,090	4,055
営業収益販管費比率	59.4%	81.6%	88.1%	90.8%	92.7%	77.8%	76.2%
営業利益	**4,332**	**1,749**	**1,015**	**549**	**323**	**1,098**	**1,192**
前年比	-	-59.6%	-42.0%	-45.9%	-41.2%	239.9%	8.6%
営業利益率	40.2%	18.0%	11.3%	7.2%	5.5%	20.9%	22.4%
当期純利益	**2,801**	**1,147**	**515**	**337**	**95**	**663**	**780**
前年比	-	-59.1%	-55.1%	-34.6%	-71.8%	597.9%	17.6%
利益率（マージン）	26.0%	11.8%	5.7%	4.4%	1.6%	12.6%	14.7%

出所：株式会社マネーパートナーズグループの資料よりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
営業収益（百万円）	10,772	9,738	8,981	7,671	5,885	5,257	5,324
前年比	-	-9.6%	-7.8%	-14.6%	-23.3%	-10.7%	1.3%
取引高（百万通貨単位）	664,154	800,261	988,537	928,563	1,415,328	1,616,794	1,281,747
前年比	78.6%	20.5%	23.5%	-6.1%	52.4%	14.2%	-20.7%
収益単価（円）	162	122	91	83	42	33	42
前年比	-	-25.0%	-25.3%	-9.1%	-49.7%	-21.8%	27.7%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*収益単価は１万通貨あたりの営業収益.

同社とマネーパートナーズの業績

2015 年 3 月期において、マネーパートナーズ社の口座数は同社の約 3 倍、取引高は約 20 倍であったにもかかわらず、マネーパートナーズ社と同社の営業収益はほぼ同水準であった。これは収益単価の違いが理由であり、マネーパートナーズ社の収益単価は同社の約 20 分の 1 であった。収益単価の違いはスプレッドと取引手数料の違いが理由であり、2015 年 6 月現在、マネーパートナーズ社における米ドル/円のスプレッドが 0.3 銭、取引手数料 0 円に対し、同社における米ドル/円のスプレッドは 4.0 銭、取引手数料 300 円である。

2010 年 3 月期から 2015 年 3 月期の業績の変化を比較すると、マネーパートナーズ社の営業収益は 45.3%減であったのに対し、同社の営業収益は 4.5 倍になった。同社の口座数、預り金、取引高の伸び率がマネーパートナーズ社を上回ったことに加えて、マネーパートナーズ社の収益単価が 65.9%減となったのに対し、同社の収益単価はほぼ変化が無かったことが理由である。

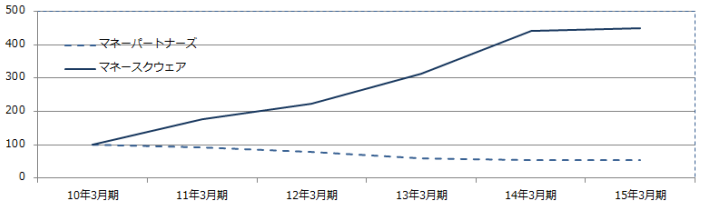
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

	マネーパートナーズ			マネースクウェア		
	10年3月期	15年3月期	増減率	10年3月期	15年3月期	増減率
営業収益（百万円）	9,738	5,324	-45.3%	1,184	5,300	347.6%
営業利益（百万円）	1,749	1,192	-31.8%	-200	2,518	-
口座数（件）	133,213	256,494	92.5%	20,638	83,351	303.9%
預り金（百万円）	26,375	47,961	81.8%	14,595	61,236	319.6%
取引高（百万通貨単位）	800,261	1,281,747	60.2%	14,498	63,732	339.6%
1口座あたり取引高（百万通貨単位）	7.1	5.2	-26.8%	0.9	0.8	-11.1%
収益単価（百万円/1万通貨単位）	122	42	-65.9%	817	832	1.8%
スプレッド（円）		0.003			0.040	
手数料（円）		0			300	

出所：各種資料をもとにSR社作成

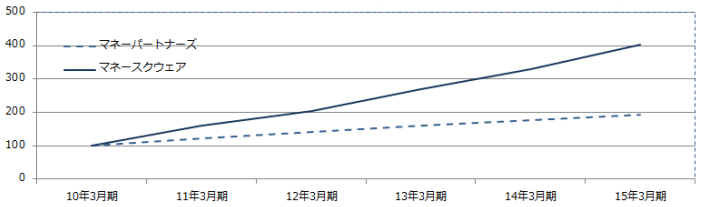
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社とマネーパートナーズ社の営業収益の推移（10年3月期の値を100として指数化）



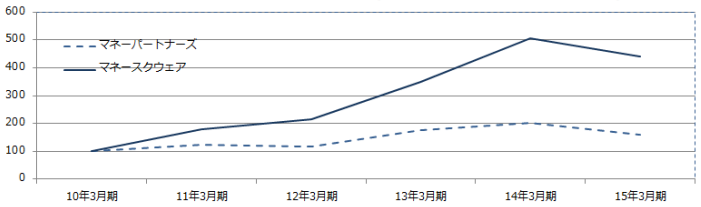
出所：各種資料をもとにSR社作成

同社とマネーパートナーズ社の口座数の推移（10年3月期の値を100として指数化）



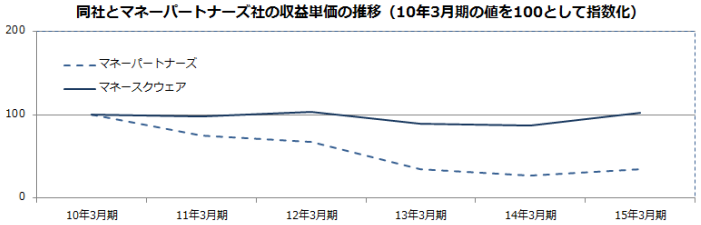
出所：各種資料をもとにSR社作成

同社とマネーパートナーズ社の取引高の推移（10年3月期の値を100として指数化）



出所：各種資料をもとにSR社作成

同社とマネーパートナーズ社の収益単価の推移（10年3月期の値を100として指数化）



出所：各種資料をもとにSR社作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の業績

2015 年 3 月期通期実績

2015 年 3 月期通期の業績は、営業収益 5,300 百万円、営業利益 2,518 百万円、経常利益 2,512 百万円、当期純利益 1,600 百万円となった。

収益面では、口座数が増加したが、1 口座あたり取引高が減少したことから、取引高が減少した。

外国為替証拠金取引の顧客口座数は 83,351 口座（前期比 23.1%増）となった。「全国セミナープロジェクト」や「M2JFX アカデミア」を中心とした投資教育を充実させ、新通貨ペアであるトルコリラ/円のプロモーションの促進、新機能「決済トレール」の導入、資産運用ポータルサイトでのバーチャルイベントの開催等、資産運用ニーズの高い顧客を重点的に獲得することができた。

取引高は 63,732 百万通貨（前期比 12.9%減）となった。上期においては対米ドルや対ユーロを中心に円高が進み、低ボラティリティの外国為替相場が続いたものの、日米の金融政策の違いが一段と鮮明になったことによって、下期からボラティリティが上昇した。

収益単価は 832 円/1 万通貨（前期比 16.7%増）となった。

また、預り資産残高は、61,236 百万円（前期比 16.6%増）となった。顧客獲得ペースに比例した新規顧客による預託金の入金、既存顧客から追加入金と運用益の積み上げ等の要因があった。期末時点において 63 カ月連続して預り資産残高が増加した。

費用面では、営業費用が 2,782 百万円となった。人員数の増加、純粋持株会社体制への移行費用や移行による経常的な費用の増加、新通貨ペアリリースや発注管理機能の新機能追加によるプロモーション費用の増加等に前期比で増加した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

経営戦略

SR 社の認識では、通常の企業は、顕在化している顧客の欲求を充足する商品またはサービスを提供することで、業績成長を図る。外国為替証拠金取引においては、投資家は低い手数料またはスプレッドを重視して外国為替証拠金取引業者を選択する傾向がある。マイボイスコム株式会社が行った「FX に関するインターネット調査（2014 年 6 月 1 日～5 日実施）」によれば、FX 取引をしている金融機関の選定理由として、「手数料が安い・無料」（58.0%）、「スプレッドが狭い、固定されている」（34.1%）が上位となっている。

外国為替証拠金取引業がそのような投資家の欲求を満たすため競争を行うことは当然であった。2009 年以降に低スプレッド競争が激化し、その後、GMO クリック証券、DMM.com 証券のシェアは上昇した。一方で、スプレッドの引き下げにより、外国為替証拠金取引業者の多くは薄利多売に陥り、収益単価の低下を招いた。また、顧客の取引頻度の上昇を招き、損失機会を増やすこととなった。

それに対して、同社は潜在的な顧客の欲求を充足することによって、同業他社と比較して高いサービス単価の獲得、顧客数の伸び率を達成している。同社の経営陣は、外国為替証拠金取引の黎明期から事業に携わったことで、 “顧客に損をさせない”ことを前提として、そのための仕組みを提供することを考えた。インターネットを介することによるコストの削減ではなく、インターネットの利便性に着目し、発注管理機能により顧客が投資損失を被りにくい環境を提供した。スプレッド競争に参画せずに、同業他社と比較して高い収益単価を獲得することが可能となっている。

中長期的には、既存の外国為替証拠金取引事業の成長に加え、発注管理機能の仕組み応用し、他の価格変動型金融商品、海外にも事業を拡張することで、利益成長を目指す。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書

損益計算書 （百万円）	07年3月期 単独	08年3月期 単独	09年3月期 単独	10年3月期 単独	11年3月期 単独	12年3月期 単独	13年3月期 単独	14年3月期 単独	15年3月期 連結
営業収益	**1,766**	**2,039**	**1,411**	**1,184**	**2,078**	**2,623**	**3,718**	**5,210**	**5,300**
前年比	-	15.5%	-30.8%	-16.1%	75.5%	26.3%	41.7%	40.1%	1.7%
販売費及び一般管理費	816	1,087	1,362	1,384	1,661	2,191	2,401	2,803	2,782
売上高販管費比率	46.2%	53.3%	96.5%	116.9%	79.9%	83.5%	64.6%	53.8%	52.5%
営業利益	**950**	**953**	**49**	**-200**	**417**	**432**	**1,316**	**2,407**	**2,518**
前年比	-	0.3%	-94.9%	-	-	3.6%	204.7%	82.9%	4.6%
営業利益率	53.8%	46.7%	3.5%	-	20.1%	16.5%	35.4%	46.2%	47.5%
営業外収益	2	12	16	10	5	3	5	4	3
営業外費用	6	33	3	55	59	12	9	7	8
経常利益	**947**	**932**	**61**	**-245**	**363**	**423**	**1,312**	**2,405**	**2,512**
前年比	-	-1.6%	-93.4%	-	-	16.5%	210.3%	83.3%	4.5%
経常利益率	53.6%	45.7%	4.3%	-	17.5%	16.1%	35.3%	46.2%	47.4%
特別利益	-	-	-	-	-	-	-	-	-
特別損失	-	11	6	105	17	7	5	6	10
法人税等	399	379	29	-3	89	180	506	916	902
税率	42.2%	41.2%	52.4%	-	25.7%	43.3%	38.7%	38.2%	36.1%
当期純利益	**547**	**541**	**26**	**-347**	**261**	**236**	**801**	**1,483**	**1,600**
前年比	-	-1.1%	-95.2%	-	-	-9.6%	239.7%	85.1%	7.9%
利益率（マージン）	31.0%	26.5%	1.9%	-	12.6%	9.0%	21.5%	28.5%	30.2%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業収益、販売費及び一般管理費、営業利益の変動要因に関しては「ビジネスモデル」の項参照。

営業外収支の経常利益への影響は限定的である。2015 年 3 月期において、営業外収支は営業利益の 0.2%に留まる。

また、過去の業績推移から特別損益の税金等調整前当期純利益への影響も軽微である。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表　（百万円）	07年3月期 単独	08年3月期 単独	09年3月期 単独	10年3月期 単独	11年3月期 単独	12年3月期 単独	13年3月期 単独	14年3月期 単独	15年3月期 連結
資産									
現金及び預金	1,724	2,955	2,641	2,190	2,119	2,223	2,420	2,298	3,324
分別管理信託	22,361	12,662	8,996	11,447	19,678	28,040	39,103	49,809	52,370
外国為替取引評価勘定	-	-	-	-	-	72	-	692	787
前払費用	11	18	21	30	12	38	38	66	71
繰延税金資産	26	15	-	13	26	23	49	68	61
その他	-0	1	58	3	43	3	8	6	253
流動資産合計	**24,122**	**15,652**	**11,716**	**13,683**	**21,878**	**30,399**	**41,618**	**52,939**	**56,866**
建物（純額）	55	152	133	102	134	118	111	206	188
工具、器具及び備品（純額）	49	83	73	65	70	109	77	197	130
有形固定資産合計	**104**	**235**	**206**	**167**	**203**	**228**	**187**	**403**	**318**
ソフトウェア	60	41	114	159	174	350	406	394	350
ソフトウェア仮勘定	-	33	18	-	95	80	79	28	72
無形固定資産合計	**61**	**75**	**133**	**159**	**270**	**431**	**486**	**423**	**422**
投資有価証券	153	126	126	125	121	121	121	0	-
関係会社株式	-	-	-	-	8	8	16	21	-
長期前払費用	1	1	1	0	-	1	0	-	-
差入保証金	57	79	78	68	68	70	80	234	239
投資損失引当金	-	-	-8	-62	-121	-121	-121	-	-
その他	4	13	15	3	1	2	3	4	6
投資その他の資産合計	**215**	**219**	**212**	**134**	**77**	**81**	**100**	**259**	**244**
固定資産合計	**380**	**529**	**551**	**460**	**551**	**740**	**773**	**1,085**	**985**
資産合計	**24,501**	**16,181**	**12,267**	**14,143**	**22,428**	**31,138**	**42,391**	**54,024**	**57,851**
負債									
顧客預り勘定	22,193	12,416	8,875	11,113	18,716	27,043	37,281	46,571	49,568
外国為替取引評価勘定	-	-	-	-	-	-	140	-	-
短期借入金	-	-	-	-	-	300	20	475	250
1年内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	40	40	40	140	140
未払金	88	56	93	86	167	173	255	312	320
未払法人税等	346	175	4	4	97	142	452	705	698
ポイント引当金	-	-	-	21	33	33	31	49	25
その他	35	5	11	7	6	12	14	13	29
流動負債合計	**22,662**	**12,652**	**8,983**	**11,230**	**19,058**	**27,743**	**38,235**	**48,265**	**51,031**
長期借入金	-	-	-	-	160	120	80	190	50
資産除去債務	-	-	-	-	61	62	67	68	69
新株予約権付社債	111	-	-	-	-	-	-	-	-
固定負債合計	**111**	**-**	**-**	**-**	**230**	**187**	**150**	**259**	**121**
負債合計	**22,773**	**12,652**	**8,983**	**11,230**	**19,289**	**27,929**	**38,385**	**48,524**	**51,152**
純資産									
資本金	528	1,224	1,224	1,224	1,224	1,224	1,224	1,224	1,224
資本剰余金	433	1,129	1,129	1,129	1,129	1,129	1,165	1,239	1,247
利益剰余金	721	1,181	1,071	698	934	1,081	1,796	3,059	4,238
自己株式	-	-	-148	-161	-175	-272	-225	-39	-29
株主資本合計	**1,681**	**3,534**	**3,277**	**2,891**	**3,112**	**3,162**	**3,960**	**5,483**	**6,681**
新株予約権	43	-	9	22	28	47	47	18	11
純資産合計	**1,728**	**3,529**	**3,284**	**2,913**	**3,140**	**3,209**	**4,006**	**5,500**	**6,699**
有利子負債合計	-	-	-	-	200	460	140	805	440
ネット・デット	-1,724	-2,955	-2,641	-2,190	-1,919	-1,763	-2,280	-1,493	-2,884

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

資産

資産のほとんどを流動資産が占め、流動資産の９割超が分別管理信託である。

分別管理信託

分別管理信託は、外国為替証拠金取引業者が自社の資産と顧客の資産を分けて管理するために、信託銀行と信託契約を締結し、顧客からの預り資産を信託口座にて管理することに対する勘定科目である。同社は株式会社三井住友銀行に預り資産を信託している。本質的には同

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

社自身の財務と切り離して捉えるべき勘定科目であると SR 社は考える。

外国為替評価勘定

外国為替証拠金取引業者に特有の勘定項目として、流動資産または流動負債に外国為替評価勘定が計上されているが、これは期末時点におけるカウンターパーティーとのカバー取引に係る契約額と時価の差額による評価損益である。顧客のポジションの評価損益は、未決済残高評価損益として顧客預り勘定に含めて計上している。

ソフトウェア

分別管理信託、外国為替評価勘定の他に同社の特徴を示す資産としてソフトウェアがあげられる。当該項目は発注管理機能等のソフトウェアであるが、2015 年 3 月期で 318 百万円と総資産の 0.5%を占めるに過ぎず、総資産から分別管理信託を除いた同社の本質的な総資産に対するソフトウェアの比率も 5.8%である。また、ソフトウェアへの投資に関しては、将来的な投資計画、資金配分計画に基づき、投資を平準化していることから、一定の時期に大きなシステム投資が必要となることはないという。

負債

資産と同様に、負債のほとんどを流動負債が占め、流動負債の 9 割超が顧客預り勘定である。顧客預り勘定は、顧客から受け入れた取引証拠金に顧客の損益を含めた残高を同社の負債として計上しており、その見返りとして、資産に分別管理信託が計上されている。

顧客預り金勘定の内訳（百万円）	08年3月期 単独	09年3月期 単独	10年3月期 単独	11年3月期 単独	12年3月期 単独	13年3月期 単独	14年3月期 単独	15年3月期 連結
顧客預り勘定	12,416	8,875	11,113	18,716	27,043	37,281	46,571	49,568
預り証拠金	20,930	13,236	14,592	22,681	31,279	41,401	52,525	61,136
確定損益未受渡分	-26	26	25	59	32	14	79	18
未決済残高評価損益	-8,488	-4,386	-3,505	-4,024	-4,269	-4,134	-6,032	-11,585

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

純資産

純資産は、当期純利益の内部留保によって増加している。同社は配当方針として配当性向 25%程度を目標としている。2013 年 3 月期以降、各期の ROE は 20%を超え、2015 年 3 月期の純資産は 2012 年 3 月期と比較して 2 倍超に増加した。

同社の特徴として、顧客預り勘定によって総資産が実態以上に膨らんで、計算上は自己資本比率が低くなる。2015 年 3 月期において、同社の自己資本比率は 11.6%であるが、分子を自己資本、分母を顧客預り勘定を除いた総資産とした場合、自己資本比率は 80.9%となっている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	07年3月期 単独	08年3月期 単独	09年3月期 単独	10年3月期 単独	11年3月期 単独	12年3月期 単独	13年3月期 単独	14年3月期 単独	15年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	780	402	-48	-74	568	516	1,374	2,121	1,590
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-1,076	-724	-108	-126	-186	-585	-529	-681	-454
FCF (1+2)	-296	-322	-156	-201	382	-69	845	1,441	1,136
財務活動によるキャッシュフロー	-0	1,146	-285	-39	161	74	-337	677	-765

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュフロー

営業活動によるキャッシュフローの主要な項目は、当期純利益、減価償却費、分別管理信託の増減額、顧客預り勘定の増減額である。分別管理信託の増減と顧客預り勘定の増減は相殺し合うため、当期純利益および減価償却費の影響が大きい。

投資活動によるキャッシュフロー

投資活動によるキャッシュフローでは、有形固定資産の取得による支出、無形固定資産の取得による支出が主要項目である。

有形固定資産の取得による支出に関しては、本社事務所関連の投資が主なものである。2014年 3 月期は本社事務所移転のため、有形固定資産の支出は 345 百万円となった。

無形固定資産の取得による支出は、新取引システム関連などのソフトウェアへの投資が中心である。直近の 5 期間では概ね 100～300 百万円の水準で安定的に推移している。

財務活動によるキャッシュフロー

財務活動によるキャッシュフローは、短期および長期借入れによる収入または支出、配当金の支払い額が主要項目であり、借入れによる収入がなければマイナスとなる。

2014 年 3 月期は借入れによる収入 1,000 百万円（短期借入れによる収入 700 百万円、長期借入れによる収入 300 百万円）により、財務活動によるキャッシュフローがプラスとなった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他情報

沿革

設立まで

同社代表取締役社長の相葉氏は 1990 年代から株式会社三菱銀行（現株式会社三菱東京 UFJ 銀行）で為替取引に関わっていたが、日本企業が円建て取引や外貨の再投資の動きを進め、銀行を通じた為替取引を縮小させるなかで、為替取引のターゲットは個人向けサービスに向かうと考えた。

1998 年に外国為替公認銀行制度が撤廃され、為替銀行でなくても外国為替取引ができるようになった。ダイワフューチャーズ株式会社（現ひまわり証券株式会社）が日本で初めて外国為替証拠金取引を始めたことから、相葉氏はダイワフューチャーズ社に転職、リテール為替業務に携わった。

当時、ダイワフューチャーズ社では外国為替証拠金取引を電話注文で行っていた。外国為替取引はインターネットと親和性が高いと考え、一般投資家向けにインターネットを通じた外国為替証拠金取引サービスを提供することを目的に、相葉氏を含むダイワフューチャーズ社の有志がスピンアウトして、1999 年にトレイダーズ証券株式会社を設立した。

トレイダーズ証券で外国為替証拠金取引事業を進めるなかで、相葉氏はスプレッドを低くすることで顧客の取引が活発化し投機的になること、個人投資家が投機的に為替取引を行うと、偶然に収益をあげることがあっても中期的には損失を被り、その結果、取引をやめてしまうことを認識したという。そのため、中長期的に顧客が損をしないことを目標に、個人投資家が投機的な為替取引をしない仕組みや環境を提供するため、2002 年に株式会社マネースクウェア・ジャパン（現同社）を設立した。

リーマン・ショック以前

創業からリーマン・ショック前まで、同社は富裕層向けに、レバレッジを制限し、コンサルティング、資産運用アドバイスを含めて、24 時間電話応対の外国為替証拠金取引事業を展開していた。その間に、2006 年にトラップトレード®注文、2007 年にトラップリピートイフダン®注文を開発、導入するなど発注管理機能を拡充した。

リーマン・ショック以降

リーマン・ショックの影響で、2009 年 3 月期は預り金残高が前年比 37%減、取引高が同 35%減となった。その結果、営業収益は同 31%減、営業利益は 95%減となった。同社によれば、顧客の半分程度が損失を被り、取引を停止したという。外国為替証拠金取引に対する金融商品取引法の整備が進んでいない状況で、2015 年現在と比較して規制が緩やかであったことから、顧客のロスカット金額が大きかったという。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

リーマン・ショック前の 2008 年 6 月に一般個人投資家向けにインターネット取引に特化した「M2J ダイレクト」を開始したが、最低預託金を 50 万円としていたが、リーマン・ショック後に経営方針を転換し、個人投資家の増加を図るために 2009 年 2 月に取引預託金制度を廃止した。2010 年 1 月には「リピートイフダン®」「トラップリピートイフダン®」特許を取得した。

独自の発注管理機能による“負けにくい取引”を推奨し、外交為替証拠金取引業者のスプレッド競争に参画しない方針で事業を展開し、「M2J ダイレクト」の取引預託金制度廃止後の 2010 年 3 月期から 2015 年 3 月期までに、口座数、預り金、取引高は約 4 倍に増加、営業収益は 4.5 倍、営業損益は 200 百万円の損失から 2,518 百万円の利益に改善した。

2014 年 10 月に持分法適用会社に移行し、従来の外国為替証拠金取引業に加え、資産運用、海外展開などの業容拡大を図る意向である。

2002 年	外国為替証拠金取引サービスの提供を目的として設立
	外国為替証拠金取引の受託業務開始
2007 年	株式会社大阪証券取引所ニッポン・ニュー・マーケット「ヘラクレス」に株式を上場
2008 年	「M2J プレミアム」、「M2J ダイレクト」の取引コースの開始
2009 年	「M2J ダイレクト」コース取引開始預託金制度を廃止
	「トラップトレード®」特許取得
2010 年	「リピートイフダン®」、「トラップリピートイフダン®」特許取得
	大阪証券取引所 JASDAQ（スタンダード）に株式を上場
2011 年	米国子会社「MONEY SQUARE INTERNATIONAL, INC.」設立
	「M2JFX アカデミア」開校
	「M2JFX」新取引コースの開始
2013 年	東京証券取引所市場第二部に株式を上場
	「M2J MIDSQUARE」開設
2014 年	東京証券取引所市場第一部に指定変更
	子会社（マネースクウェア・ジャパン分割準備株式会社）、子会社（株式会社 M2・インベストメント・アドバイザリー）設立
	株式会社マネースクウェア HD に商号変更。吸収分割により、外国為替証拠金に係る全事業を株式会社マネースクウェア・ジャパン（旧社名:マネースクウェア・ジャパン分割準備株式会社、2014 年 10 月 1 日付で商号変更）に承継し持株会社体制へ移行

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

大株主

大株主上位10名	持株比率
山本 久敏	19.19%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	11.09%
相葉 斉	9.38%
渡邊 悟	3.96%
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505025 （常任代理人株式会社みずほ銀行決済営業部）	2.52%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	2.10%
株式会社SBI証券	1.91%
株式会社インテック	1.83%
BNYML-NON TREATY ACCOUNT （常任代理人株式会社三菱東京UFJ銀行）	1.66%
資産管理サービス信託銀行株式会社（証券投資信託口）	1.55%

出所：会社資料より SR 社作成

（2015 年 3 月末現在）

株主還元

同社は、中長期的な業績動向を考慮に入れながら、年間配当性向 25%程度を目標に、各期の業績に応じて配当金額を決定している。

配当及び自社株買いといった株主への利益還元に関して、同社は積極的に行うことを基本方針としている。ただし、外国為替証拠金取引では、カバー取引の際にカウンターパーティーに対して担保金を差し入れるため、一定量の現金及び預金を確保しなければならない。特に為替相場が一時的に大きく変動した場合には、カウンターパーティーの担保金料率が上昇する場合があるため、不測の事態も考慮に入れ、現金及び預金残高をコントロールする必要があるという。また、同社では口座数の増加に伴い、顧客の未決済残高が増加傾向にあるため、担保金の備えとしての現金及び預金残高を増額する必要があるとしている。そのため、株主還元は現金及び預金残高に配慮して行う方針である。

2015 年 3 月期については、配当性向 25%を基本とし、業績、株主への利益還元、内部留保等のバランスを勘案して、 1 株あたり 40 円（配当性向 26.8%）の普通配当とした。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

トップ経営者

代表取締役社長　相葉斉（あいばひとし）氏
1987 年三菱銀行（現三菱東京 UFJ 銀行）入行。1997 年サンタンデール・セントラル・ヒスパノ銀行。1999 年ダイワフューチャーズ（現ひまわりホールディングス）。1999 年トレイダーズ証券（現トレイダーズホールディングス）。2002 年同社副社長、2011 年同社代表取締役社長就任。

Asia's 200 Best Under A Billion

同社は 2014 年にアメリカの経済誌「Forbes」のアジア版「フォーブス・アジア」にて、毎年アジア太平洋地域の売上高 10 億 US ドル（1,000 億円）未満の上場企業の中から、過去 3 年連続好調な収益性と成長性を続けた上位 200 社を選定する「Asia's 200 Best Under A Billion」で、アジア太平洋地域の約 17,000 社の中から、日本の企業が 15 社選出され、その中の 1 社に選ばれた。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社マネースクウェア HD	〒107-6240 東京都港区赤坂９－７－１ ミッドタウン・タワー40F
代表電話番号	**上場市場**
(03) 3470-5077	東証１部
設立年月日	**上場年月日**
2002 年 10 月 10 日	2007 年 10 月 25 日
HP	**決算月**
http://www.m2hd.co.jp/	3 月
IR コンタクト	**IR ページ**
北澤　一夫	http://www.m2hd.co.jp/ir/
IR メール	**IR 電話**
ir@m2hd.co.jp	+81-(0)3-3470-5077

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

株式会社アイスタイル
あい ホールディングス株式会社
株式会社アクセル
アクリーティブ株式会社
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アバンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
アートスパークホールディングス株式会社
株式会社イエローハット
イオンディライト株式会社
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社イード
株式会社Aiming
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
亀田製菓株式会社
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
グランディハウス株式会社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
株式会社ココカラファイン
コムシスホールディングス株式会社
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
株式会社ザッパラス
シップヘルスケアホールディングス株式会社
シンバイオ製薬株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
GCAサヴィアン株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー·ディー·マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社ダイセキ
株式会社チヨダ
株式会社ティア
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
長瀬産業株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日清紡ホールディングス株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ビジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社VOYAGE GROUP
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社マネースクウェアHD
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved